

**Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik Untuk Memprediksi  
Peringkat Obligasi : Studi Pada Perusahaan Perbankan  
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**



**SKRIPSI**

Disusun sebagai salah satu syarat untuk  
melengkapi Program S-1 Ekonomi  
Jurusan Manajemen

**Disusun Oleh :**

**RULLYANA W.**

**NIM : 1M 06.1003**

**STIE BANK BPD JATENG**

**SEMARANG**

**2010**

## **HALAMAN PERSETUJUAN**

# **PEMILIHAN RASIO KEUANGAN TERBAIK UNTUK MEMPREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI : STUDI PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Disusun oleh :  
RULLYANA W.  
NIM : 1M.06.1003

Disetujui untuk dipertahankan dihadapan Tim Penguji Skripsi STIE Bank  
BPD Jateng.

Semarang, 15 November 2011

Pembimbing I,

Pembimbing II

Yanuar Rahmansyah, S.E.,M.Si.  
NIDN : 0620016901

Setyo Pantawis, S.E.,M.M.  
NIDN : 0615096701

## HALAMAN PERSETUJUAN

### PEMILIHAN RASIO KEUANGAN TERBAIK UNTUK MEMPREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI : STUDI PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Disusun oleh :  
RULLYANA W.  
NIM : 1M.06.1003

Diterima dan disetujui oleh Tim Penguji Skripsi STIE Bank BPD Jateng  
pada tanggal :

TIM PENGUJI

TANDA TANGAN

1. Yanuar Rahmansyah, S.E.,M.Si.  
NIDN : 0620016901
2. Taufik Hidayat, S.E.,M.Si.  
NIDN : 0610057201
3. Widjianto, S.E.,M.M.  
NIDN : 0621055002

.....  
.....  
.....

MENGESAHKAN  
Ketua STIE Bank BPD Jateng

Dr. H. Djoko Sudantoko, S.Sos.,M.M.  
NIDN : 0607084501

## HALAMAN MOTTO

1. Jika Anda ingin menang ---- dalam bisnis, karir, pendidikan, olah raga, dsb --- maka Anda harus memiliki kebiasaan-kebiasaan seorang pemenang pula.
2. Menciptakan kebiasaan baru adalah salah satu dari kunci sukses. Jika Anda sukses Anda harus mulai menciptakan kebiasaan-kebiasaan yang akan membawa Anda kepada kesuksesan.
3. Keberhasilan tidak butuh Kecerdasan Luar Biasa, Keberhasilan bukan disebabkan oleh Keberuntungan, Namun Keberhasilan ditentukan oleh Ukuran dari keyakinan atau Motivasi Kita untuk meraih paa yang kita cita-citakan.
4. Untuk menjadi sukses, Anda harus memutuskan dengan tepat apa yang Anda inginkan, tuliskan dan kemudian buatlah sebuah rencana untuk mencapainya.

## HALAMAN PERSEMBAHAN

Hasil karya ini teruntuk :

- ❖ Bapak dan Ibu tercinta yang selalu mendo'akan, memberikan dukungan serta kasih sayangnya.
- ❖ Teman-teman Manajemen Angkatan 2006 STIE Bank BPD Jateng.
- ❖ Almamater.

STIE BPD Jateng

## ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan mendeskripsikan factor-faktor kinerja keuangan perusahaan perbankan yang dapat memprediksi peringkat bligasi pada PT.PEFINDO dan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang menerbitkan obligasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta terdaftar di PT PEFINDO dengan jumlah populasi perusahaan perbankan sebesar 25 perusahaan. Dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*, yaitu teknik dengan pertimbangan tertentu dengan tujuan mendapatka sampel yang representative, maka sampel yang diperoleh sebesar 12 perusahaan. Dengan periode pengamatan selama 5 tahun, maka dengan menggunakan data panel, yaitu menggabungkan data *cross section* selama 5 tahun berturut-turut dengan jumlah data perusahaan sebesar 12. Alan analisis yang digunakan adalah Analisis Logistik Regression, dimana sebelumnya dilakukan uji normalitas.

Hasil penelitian pada hipotesis pertama menunjukkan bahwa rasio leverage yang diproksi dengan Debt Ratio dan Times Interest Earned Ratio berpengaruh negative terhadap peringkat obligasi pada perusahaan, sedangkan Debt To Equity Ratio berpengaruh positif

## KATA PENGANTAR

Dengan memanjat puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, taufik, serta hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi hingga akhir dengan judul : “PEMILIHAN RASIO KEUANGAN TERBAIK UNTUK MEMPREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI : STUDI PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”.

Maksud dari penyusunan skripsi ini untuk memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan gelar sarjana Program Strata 1 (S1) pada STIE Bank BPD Jateng Semarang.

Tak lupa penulis mengucapkan banyak-banyak terima kasih karena telah banyak mendapatkan bantuan dari berbagai pihak, hingga selesainya laporan pembuatan akhir. Dalam kesempatan ini, penulis mengucapkan terima kasih kepada

Yth. :

1. Bapak Dr. H. Djoko Sudantoko, S.Sos.,M.M. selaku ketua STIE Bank BPD Jateng Semarang.
2. Bapak Yanuar Rahmansyah, S.E.,M.Si. selaku Dosen Pembimbing I, yang telah banyak memberikan saran dan motivasi dalam penyusunan skripsi ini.
3. Bapak Setyo Pantawis, S.E.,M.M. selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan bantuan dalam proses penyusunan skripsi hingga selesai.
4. Bapak Hery Prasetya, S.E.,M.M. selaku Kajar Akuntansi.

5. Segenap Dosen Pengajar STIE Bank BPD Jateng Semarang yang telah banyak memberikan ilmu dan pelajaran berharga.
6. Orang tuaku yang telah memberikan dorongan dan doa dalam menyelesaikan skripsi ini.
7. Semua pihak yang telah memberikan bantuannya dalam penyusunan skripsi ini dari awal hingga akhir.

Penulis menyadari akan kekurangsempurnaan penulisan skripsi ini. Oleh sebab itu segala kritik maupun saran yang bersifat membangun sangat penulis harapkan agar kelak dikemudian hari dapat menghasilkan karya yang lebih baik.

Akhir kata penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membacanya.

Semarang, Oktober 2011

Penulis,



## DAFTAR ISI

	Halaman
SAMPUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN MOTTO .....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	v
ABSTRAKSI .....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR .....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
<b>BAB I      PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah .....	4
1.3 Batasan Masalah.....	5
1.4 Tujuan Penelitian .....	5
1.5 Manfaat Penelitian .....	5
1.6 Kerangka Penelitian .....	6
<b>BAB II      TINJAUAN PUSTAKA</b>	
2.1. Teori Signal .....	7
2.2. Laporan Keuangan .....	8
2.2.1. Pengertian dan Tujuan Laporan Keuangan .....	8
2.2.2. Pemakaian Laporan Keuangan.....	9
2.2.3. Analisis Rasio Keuangan .....	9
2.3. Obligasi .....	18
2.3.1. Pengertian Obligasi .....	18
2.3.2. Manfaat Obligasi.....	19

2.3.3. Pertumbuhan Obligasi .....	20
2.3.4. Kelemahan Obligasi .....	21
2.3.5. Penerbitan Obligasi .....	22
2.3.6. Peringkat Obligasi .....	23
2.3.7. Faktor-faktor yang mempengaruhi obligasi .....	27
2.3.8. Resiko Investasi Obligasi .....	28
2.4. PT. Pefindo.....	30
2.5. Hubungan Variabel Independen dengan Variabel Dependen	31
2.5.1. Hubungan rasio leverage dengan peringkat obligasi.	31
2.5.2. Hubungan rasio likuiditas dengan peringkat obligasi	31
2.5.3. Hubungan rasio aktivitas dengan peringkat obligasi.	32
2.5.4. Hubungan rasio profitabilitas dengan peringkat obligasi	32
2.5.5. Hubungan rasio penilaian dengan peringkat obligasi	32
2.6. Penelitian Terdahulu .....	33
2.7. Pengembangan Hipotesis .....	34
2.8. Model Penelitian .....	37

### BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Definisi Konsep.....	38
3.2. Definisi Operasional Variabel.....	38
3.3. Populasi dan Sampel .....	44
3.4. Jenis dan Sumber Data .....	46
3.5. Metode Pengumpulan Data .....	46
3.6. Metode Analisis Data.....	47
3.6.1. Uji Normalitas .....	47
3.6.2. Logistic Regression.....	48

### BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Obyek Penelitian.....	50
4.1.1. Gambaran Penentuan Sampel.....	50
4.1.2. Analisis Statistik Deskriptif .....	51

4.2. Hasil Penelitian dan Pembahasan.....	57
4.2.1. Uji Normalitas .....	57
4.2.2. Uji Logistic Regression.....	58
4.2.3. Persamaan Logistic Regression.....	59
4.2.4. Pengujian Hipotesis.....	63
4.2.5. Analisis Koefisien Determinasi.....	73
4.2.6. Pembahasan.....	74

## BAB V PENUTUP

5.1 Kesimpulan .....	77
5.2 Saran.....	78
5.3 Agenda Penelitian di masa depan .....	78

## DAFTAR PUSTAKA

## LAMPIRAN-LAMPIRAN

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1. Distribusi Sampel.....	50
Tabel 4.2. Statistik Deskriptif .....	51
Tabel 4.3. Peringkat Obligasi.....	57
Tabel 4.4. Uji Normalitas.....	58
Tabel 4.5. Hasmer and Lemeshow Test.....	59
Tabel 4.6. Hasil Pengujian Multivariate .....	59
Tabel 4.7. Koefisien Determinasi.....	73

STIE BPD Jateng

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1. Kerangka Penelitian .....	6
Gambar 2.1. Model Penelitian .....	37

STIE BPD Jateng

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Rasio Leverage

Lampiran 2. Rasio Likuiditas

Lampiran 3. Rasio Aktivitas

Lampiran 4. Rasio Profitabilitas

Lampiran 5. Rasio Penilaian

Lampiran 6. Logistic Regression

STIE BPD Jateng

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Perusahaan untuk melakukan operasinya tidak akan lepas dari pendanaan. Pendanaan dapat berasal dari pasar modal yang merupakan pasar dari beberapa instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjual belikan. Pasar modal merupakan salah satu perantara untuk menghubungkan pihak-pihak yang kelebihan dana kepada yang membutuhkan dana. Salah satu instrumen dari pasar modal tersebut adalah obligasi. Obligasi selain digunakan sebagai sarana melakukan ekspansi juga dapat digunakan sebagai sarana dalam memperkuat permodalan bagi perusahaan. Obligasi adalah surat berharga dalam bentuk sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (investor) dengan yang diberi pinjaman (emiten). Obligasi bagi investor merupakan media investasi alternatif di luar deposito bank, sedangkan bagi emiten obligasi itu merupakan media sumber dana di luar kredit perbankan.

Dewasa ini banyak perusahaan yang menerbitkan obligasi maupun menerbitkan saham sebagai sumber pendanaan perusahaan. Obligasi menarik bagi investor karena obligasi memiliki beberapa kelebihan yang berkaitan dengan keamanan dibandingkan dengan saham, yaitu (1) *volatilitas* saham lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi sehingga daya tarik saham berkurang, dan (2) obligasi menawarkan tingkat return yang positif dan memberikan income yang tetap. Pada investasi saham, tidak ada jaminan adanya pembagian deviden bagi para investor (Anna Purwaningsih, 2008). Obligasi akan memberikan *income* yang tetap kepada investor berupa pembayaran bunga pada waktu yang sudah terjadwal dan emiten akan memberikan pokok utang pada saat jatuh tempo sesuai dengan umur obligasi. Dalam kepemilikan saham, tidak ada jaminan investor akan menerima deviden setiap tahun karena pembagian deviden tergantung pada besarnya laba yang diperoleh perusahaan dan hasil RUPS.

Meskipun obligasi relatif lebih aman daripada saham, namun obligasi juga memiliki risiko. Menurut Sunariyah (2004) risiko yang dihadapi oleh pemegang obligasi antara lain:

- a. Kemungkinan turunnya harga obligasi.
- b. Kemungkinan perusahaan penerbit obligasi tidak menepati janji.
- c. Perusahaan penerbit terlambat untuk membayar bunga.
- d. Perusahaan penerbit tidak membayar kembali pinjaman pokok obligasi.
- e. Perusahaan penerbit dilikuidasi.

Maka dari itu, untuk menghindari terjadinya risiko tersebut, investor perlu memperhatikan peringkat obligasi (*bond rating*). Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala tersebut menunjukkan tingkat keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan itu ditunjukkan oleh kemampuan emiten (sebagai penerbit obligasi) dalam membayar bunga dan pelunasan pokok obligasi pada akhir masa jatuh temponya. Peringkat obligasi sangat penting karena mampu memberikan pernyataan informatif dan memberikan signal tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan (Sari, 2007). Selain itu dengan adanya pemeringkatan obligasi oleh agen pemeringkat maka investor dapat memperhitungkan return yang akan diperoleh dan risiko yang ditanggung. Secara umum obligasi dibagi dalam dua peringkat yaitu *Investment Grade* (AAA,AA,A dan BBB) dan *Non Investment Grade* (BB,B,C dan D).

Menurut Foster (1986), ada beberapa fungsi dari peringkat obligasi, yaitu sebagai:

1. Sumber informasi atas kemampuan perusahaan, pemerintah daerah, atau pemerintah dalam menaati ketepatan waktu pembayaran kembali pokok utang dan tingkat bunga yang dipinjam.
2. Sumber informasi dengan biaya rendah bagi keluasan informasi kredit yang terkait dengan *cross section* antar perusahaan, pemerintah daerah, dan pemerintah. Biaya yang dibutuhkan untuk mengumpulkan informasi sejumlah perusahaan swasta, perusahaan pemerintah daerah, dan perusahaan pemerintah sangatlah mahal. Bagi investor, akan sangat efektif jika ada agen yang mengumpulkan, memproses, dan meringkas informasi tersebut dalam



suatu format yang dapat diinterpretasikan dengan mudah (misalnya dalam bentuk skala peringkat).

3. Sumber legal *Insurance* untuk mengawasi investasi. Membatasi investasi pada sekuritas utang yang memiliki peringkat tinggi.
4. Sumber informasi tambahan terhadap keuangan dan representasi manajemen lainnya. Ketika peringkat utang perusahaan ditetapkan, hal itu merupakan reputasi perusahaan yang bersangkutan, mengenai kelengkapan dan ketepatan waktu pelaporan keuangan dan data lain yang mendasari penentuan obligasi.
5. Sarana pengawas terhadap aktivitas manajemen.
6. Sarana untuk memfasilitasi kebijakan umum yang melarang investasi spekulasi oleh institusi seperti bank, perusahaan asuransi dan dana pensiun.

Investor dapat memanfaatkan jasa agen pemeringkat obligasi untuk mengetahui informasi mengenai peringkat obligasi yang beredar. Agen pemeringkat obligasi merupakan lembaga independen yang memberikan jasa penilaian dan informasi mengenai peringkat obligasi. Di Indonesia terdapat dua agen pemeringkat sekuritas utang yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. Kasnic *Credit Rating* (Anna Purwaningsih, 2008).

Sejumlah penelitian yang meneliti prediksi peringkat obligasi berhasil dikumpulkan, namun penelitian serupa dengan mengambil kondisi pasar modal Indonesia sulit ditemukan. Pemilihan variabel yang diduga dapat mempengaruhi peringkat obligasi mengacu pada beberapa model penelitian terdahulu. Beberapa penelitian tersebut menggunakan faktor akuntansi yaitu rasio keuangan diantaranya: Astuti (2003), Sari (2007), Amrullah (2007) dan. Anna Purwaningsih (2008). Hasil prediksi peringkat obligasi dengan menggunakan rasio keuangan berbeda-beda.

Penelitian ini merupakan penelitian lanjut yang dilakukan oleh Anna Purwaningsih (2008), namun perbedaannya jika:

Penelitian Anna Purwaningsih (2008) menggunakan data tahun 2000 – 2006 sebagai bahan penelitian sedangkan penelitian ini menggunakan data tahun 2005 – 2009, digunakan tahun tersebut dengan alasan karena pada tahun tersebut

perusahaan-perusahaan yang *go public* telah mengalami pertumbuhan dan perbaikan kondisi keuangan setelah adanya krisis ekonomi.

Penelitian Anna Purwaningsih (2008) menggunakan semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang peringkat obligasinya dikeluarkan oleh PT. PEFINDO, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI dan yang peringkat obligasinya dikeluarkan oleh PT. PEFINDO, dengan alasan karena perusahaan perbankan merupakan basis dari kegiatan transaksi keuangan, sehingga bila perusahaan perbankan mengalami permasalahan keuangan, akan berdampak pada perusahaan-perusahaan kliennya. Alat analisis faktor dan analisis *backward regression* dalam menguji hipotesisnya, sedangkan penelitian ini menggunakan alat *Logistic Regression*, dengan alasan karena dengan menggunakan jurnal tersebut diharapkan dapat memperoleh hasil yang lebih baik dari penelitian sebelumnya. Alasan pemilihan judul dalam penelitian ini adalah adanya perbedaan hasil penelitian yang dilakukan peneliti terdahulu, sehingga dalam penelitian ini, peneliti ingin mengetahui rasio keuangan terbaik yang digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

Berdasarkan uraian tersebut diatas maka dalam penulisan ini mengambil judul "Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi : Studi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia".

## **1.2. Perumusan Masalah**

Pada umumnya pemeringkatan obligasi merupakan indikator dari kemungkinan pelunasan pokok pinjaman secara periodik beserta pemeringkatan oleh peminjam. Semakin besar kemungkinan peminjam akan membayar kedua pokok pinjaman dan bunga obligasi, semakin tinggi juga pemeringkatan ditetapkan. Tinggi rendahnya peringkat obligasi perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya rasio leverage, likuiditas, aktivitas, profitabilitas dan penilaian. Mengacu pada uraian di atas dan latar belakang permasalahan dapat diuraikan rumusan masalah yaitu faktor-faktor kinerja keuangan perusahaan perbankan apa sajakah yang dapat memprediksi peringkat obligasi pada PT. PEFINDO dan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

### 1.3. Batasan Masalah

Dalam penelitian ini pemilihan kinerja keuangan perusahaan dalam memprediksi peringkat obligasi variabel kinerja keuangan perusahaan dibatasi sebagai berikut :

- 1) Rasio leverage, dibatasi pada *Debt Ratio*, *Debt-Equity Ratio* dan *Times Interest Earned Ratio*.
- 2) Rasio Likuiditas, dibatasi pada *Current Ratio* (rasio lancar)
- 3) Rasio Aktivitas, dibatasi pada *Working Capital Turnover*, *Fixed Asset Turnover* (perputaran aktiva tetap) dan *Total Asset Turnover* (perputaran total aktiva).
- 4) Rasio Profitabilitas, dibatasi pada *Operating Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return On Investment (ROI)* dan *Return On Equity (ROE)*.
- 5) Rasio penilaian, dibatasi pada *Price to Earning Ratio* dan *Market to Book Ratio*.

### 1.4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan mendeskripsikan faktor-faktor kinerja keuangan perusahaan perbankan yang dapat memprediksi peringkat obligasi pada PT. PEFINDO dan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

### 1.5. Manfaat Penelitian

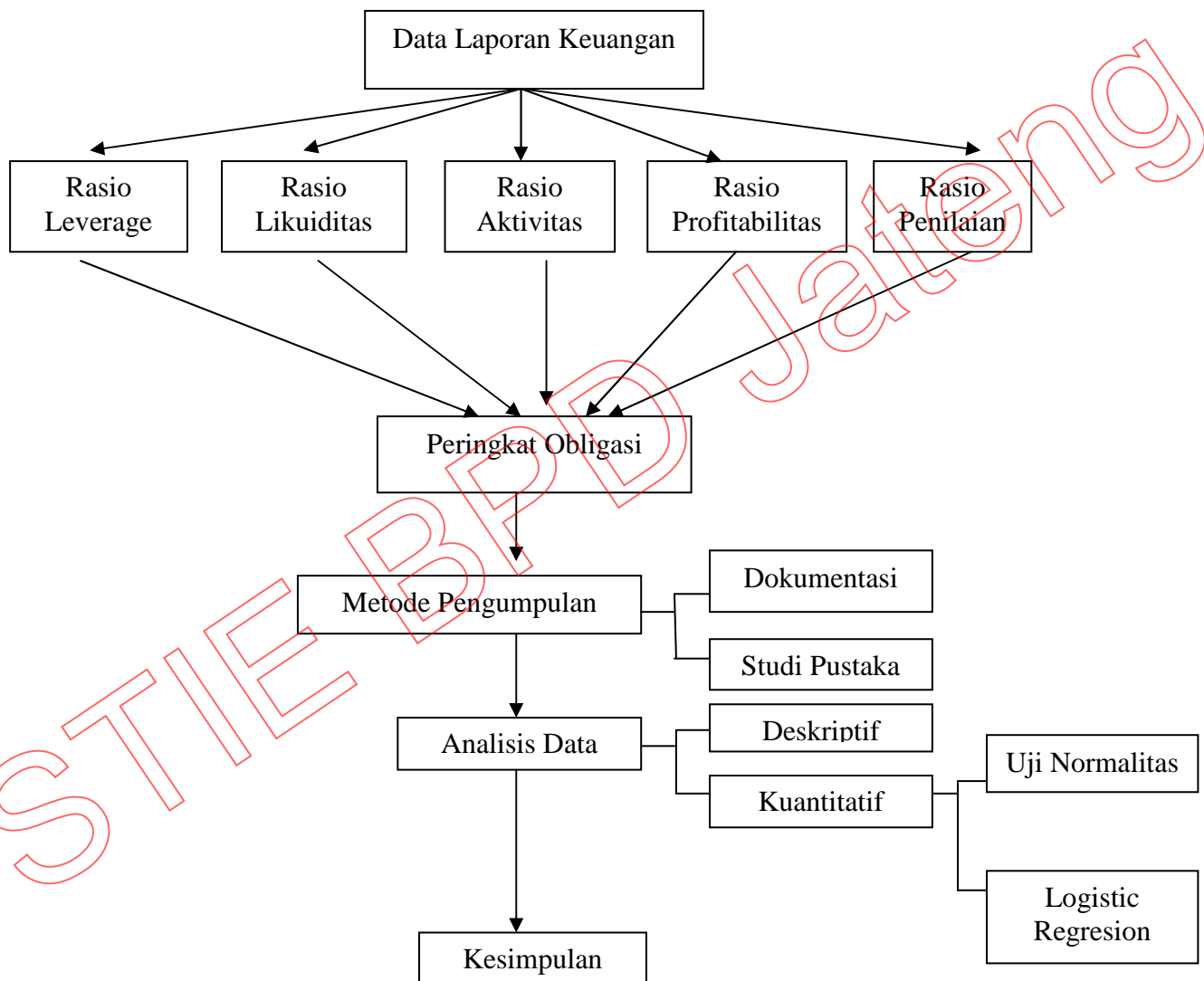
Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

- a. Meningkatkan pemahaman tentang rasio-rasio keuangan sebagai sumber yang dapat digunakan sebagai prediksi peringkat obligasi perusahaan.
- b. Mengembangkan dan memperkuat hasil penelitian sebelumnya atas investigasi pengetahuan tentang kemampuan rasio-rasio keuangan dalam analisis laporan keuangan.
- c. Penelitian ini dapat menambah informasi dan sumber referensi bagi pembaca dan pihak yang berkepentingan, khususnya yang sedang ataupun yang akan mengadakan penelitian lebih lanjut.

## 1.6. Kerangka Pemikiran

Untuk mengetahui keterikatan penjelasan pada variabel dapat dijelaskan pada kerangka pemikiran berikut ini :

**Gambar 1.1**  
**Kerangka Pemikiran**



## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1. Teori Signal**

Isyarat atau signal menurut (Brigham dan Houston, 2001) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Dalam (Brigham dan Houston, 2001), perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal.

Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (signal) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah. Teori signal menunjukkan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dan berbagai pihak yang berkepentingan, berkaitan dengan informasi yang dikeluarkan tersebut. Asimetri informasi dapat terjadi diantara dua kondisi eksterm yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham (Sartono, 2002). Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik, misalnya seorang manajer yang mengetahui informasi mengenai prospek perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan para investornya. Berkaitan dengan asimetri informasi, sangat sulit bagi para investor dan kreditur untuk membedakan antara perusahaan yang berkualitas tinggi dan rendah. (Brigham dan Houston, 2001)

## **2.2. Laporan Keuangan**

### **2.2.1. Pengertian dan Tujuan Laporan Keuangan**

Menurut Standar Akuntansi Keuangan (PSAK, 2007) laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Sedangkan tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pengguna dalam pengambilan keputusan investasi. Sedangkan menurut (PSAK, 2007, No. 7) laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba-rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas dan catatan atas laporan keuangan.

Laporan keuangan yang disusun dan disajikan kepada semua pihak yang berkepentingan pada hakekatnya merupakan alat komunikasi. Artinya laporan keuangan digunakan untuk mengkomunikasikan informasi laporan keuangan dari perusahaan dan kegiatan-kegiatan perusahaan tersebut kepada para pihak-pihak yang berkepentingan sehingga manajemen mendapatkan informasi yang bermanfaat (Munawir, 2003).

Menurut PSAK No.1 (2007), tujuan laporan keuangan untuk tujuan umum adalah memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja dan arus kas perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan penggunaan laporan dalam rangka membuat keputusan-keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber-sumber daya yang dipercayakan kepada mereka.

Menurut UU No. 8 Tahun 1995 yang telah diperbaharui pada tahun 1996 tentang pasar modal, perusahaan publik wajib menyampaikan laporan keuangan secara berkala kepada BAPEPAM LK. Pelaporan dan publikasi laporan keuangan tahunan yang diaudit dan laporan tengah tahunan yang tidak diaudit adalah bersifat sukarela. Laporan keuangan yang diserahkan kepada BAPEPAM terdiri dari (1) neraca, (2) laporan laba-rugi, (3) laporan saldo laba, (4) laporan arus kas, (5) catatan laporan keuangan, (6) laporan lain serta materi penjelasannya yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan seperti :Laporan komitmen dan kontijensi perubahan untuk emiten dan perusahaan publik yang bergerak di bidang

perbankan. Laporan keuangan yang ditetapkan harus sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan (SAK).

### **2.2.2. Pemakaian Laporan Keuangan**

Pemakai laporan keuangan menggunakan laporan keuangan memenuhi beberapa kebutuhan informasi yang berbeda. Para pemakai laporan keuangan terdiri dari (PSAK, No. 9, 2007):

#### **1. Investor**

Investor membutuhkan informasi untuk membantu menentukan apakah harus membeli, menanam atau menjual investasi tersebut. Pemegang saham juga tertarik pada informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar deviden.

#### **2. Karyawan**

Karyawan dan kelompok-kelompok yang mewakili mereka tertarik kepada informasi mengenai stabilitas, profitabilitas serta informasi yang memungkinkan mereka menilai kemampuannya dalam memberikan balas jasa, manfaat pensiun dan kesempatan kerja.

#### **3. Masyarakat**

Perusahaan dapat memberikan kontribusi yang berarti pada perekonomian nasional. Laporan keuangan membantu masyarakat dengan menyediakan informasi kecenderungan dan perkembangan terakhir kemakmuran perusahaan dan rangkaian aktivitasnya.

### **2.2.3. Analisis Rasio Keuangan**

Salah satu bentuk informasi akuntansi yang penting dalam proses penilaian kinerja adalah berupa rasio-rasio keuangan perusahaan untuk periode tertentu. Dengan rasio-rasio keuangan tersebut akan tampak jelas berbagai indikator keuangan yang dapat mengungkapkan kondisi keuangan suatu perusahaan maupun kinerja keuangan yang telah dicapai perusahaan untuk suatu periode tertentu Husnan (1993:60)

Menurut Brigham dan Housto (1998) analisis laporan keuangan adalah perhitungan sekumpulan rasio keuangan yang dirancang untuk mengungkapkan

kekuatan dan kelemahan suatu perusahaan dibandingkan dengan perusahaan lain dalam industri yang sama, dan untuk menunjukkan apakah posisi keuangan perusahaan membaik atau memburuk selama periode tertentu.

Analisis dan interpretasi dari macam-macam rasio dapat memberikan pandangan yang lebih baik tentang kondisi keuangan dan prestasi perusahaan. Analisis rasio juga memungkinkan manajer keuangan memperkirakan reaksi para kreditor dan investor dan memberikan pandangan ke dalam tentang bagaimana dana dapat diperoleh. Sawir (2000:6)

Uraian berikut akan membahas macam-macam rasio yang menilai kinerja keuangan menurut Sawir (2003:8-22)

#### 1.) *Liquidity Ratio* (Rasio Likuiditas)

Rasio ini mengukur kesanggupan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan yang segera jatuh tempo. Di dalam Rasio Likuiditas itu kita kenal dua macam rasio:

##### a) *Current Ratio (CR)*

*Current Ratio* adalah perbandingan antara harta lancar (*Current Assets*) dengan utang lancar (*Current Liabilities*). *Current ratio* merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek. Jika *Current Ratio* rendah biasanya terjadi masalah dalam likuiditas.

##### b) *Quick Ratio (QR)*

*Quick Ratio* dianggap lebih baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Dengan demikian *Quick Ratio* merupakan *Current Assets* dikurangi *Inventory* dibagi *Current Liabilities*.

##### c) *Cash Ratio (CR)*

*Cash ratio* adalah hasil dari kas di jumlah dengan sekuritas yang dapat di pasarkan dibagi dengan utang lancar. Rasio ini mengukur perusahaan dalam membayar utang lancarnya.

#### 2.) *Leverage Ratio* (Rasio Modal)

Mengukur tingkat solvabilitas suatu perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya.



*Leverage ratio* dapat dihitung melalui dua pendekatan yaitu neraca dan daftar rugi atau laba.

a) *Debt Ratio* (Rasio utang)

Rasio ini menunjukkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan seluruh kekayaan yang dimiliki. *Debt Ratio* merupakan hasil bagi total utang dengan jumlah harta. Semakin tinggi jumlah persentasenya cenderung semakin besar resiko keuangannya bagi kreditor maupun pemegang saham.

b) *Debt to Equity Ratio* (Rasio utang terhadap ekuitas)

Di dalam pendekatan melalui neraca kita bisa menggunakan rasio antara utang dan modal sendiri. Rasio ini menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri untuk memenuhi seluruh kewajibannya.

c) *Times Interest Earned* (Rasio laba terhadap beban bunga)

Rasio ini juga disebut rasio penutup, dimana rasio ini mengukur kemampuan pemenuhan kewajiban bunga tahunan dengan laba operasi (EBIT).

d) *Fixed Charge Coverage* (Rasio penutupan beban tetap)

*Fixed charge* adalah beban tetap. Semua beban tetap ditanggung oleh perusahaan. Rasio ini mirip dengan rasio TIE, namun rasio ini lebih lengkap karena rasio ini diperhitungkan kewajiban perusahaan seandainya perusahaan melakukan *leasing* (sewa beli).

3.) *Activity Ratio* (Rasio Aktivitas)

Rasio ini mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan semua sumber daya yang ada pada pengendalinya. Ada beberapa macam rasio yang dapat diklasifikasikan ke dalam rasio aktivitas.

a) *Inventory Turnover* (Ito)

*Inventory turnover* digunakan untuk mengukur efisiensi pengelolaan persediaan barang dagang. Rasio ini merupakan indikasi yang cukup populer untuk menilai efisiensi operasional. *Inventory turnover* dapat dihitung dengan penjualan dibagi persediaan.

b) *Working Capital Turnover* (Rasio Perputaran Modal Kerja)

Modal kerja bersih adalah aktiva lancar dikurangi utang lancar. Rasio ini mengukur aktivitas bisnis terhadap kelebihan aktiva lancar atas kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan banyaknya penjualan yang diperoleh perusahaan untuk tiap rupiah modal kerja.

c) *Fixed asset turnover* (Perputaran harta-tetap)

*Fixed asset turnover* adalah turnover yang ingin mengukur efektivitas penggunaan dana yang tertanam pada harta tetap. Rasio ini berguna untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan menggunakan aktivanya secara efektif untuk meningkatkan pendapatan. Rasio perputaran aktiva tetap merupakan hasil bagi antara penjualan dan aktiva tetap.

d) *Total asset turnover* (Perputaran jumlah harga)

Rasio ini menunjukkan efektivitas penggunaan seluruh harta perusahaan dalam rangka menghasilkan penjualan. Kalau perputaran jumlah harta lambat ini menunjukkan aktiva yang dimiliki terlalu besar di banding dengan kemampuan untuk menjual.

4.) *Profitability Ratio* (Rasio profitabilitas)

Ratio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba.

a) *Operating Profit Margin* (Marjin laba bersih)

*Operating Profit Margin* adalah perbandingan antara laba bersih sebelum bunga dan pajak dengan penjualan. Laba bersih sebelum bunga dan pajak dihitung dari penjualan neto dikurangi harga pokok penjualan dikurangi biaya administrasi, penjualan dan umum. Rasio ini menunjukkan laba operasi sebelum bunga dan pajak yang dihasilkan oleh setiap rupiah penjualan.

$$OPM = \frac{\text{Laba bersih sebelum bunga dan pajak}}{\text{Penjualan}}$$

OPM diduga dapat memprediksi laba karena laba bersih sebelum bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualannya akan mendapatkan hasil yang dapat menggambarkan jumlah penjualan saat ini dan berapa besar labanya. Ini akan berpengaruh terhadap laba yang direncanakan di masa mendatang. Dengan demikian OPM mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba.

c) *Net Profit Margin*

*Net Profit Margin* merupakan perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan penjualan.

$$NPM = \frac{\text{Laba sesudah pajak}}{\text{Penjualan}}$$

NPM menggambarkan seberapa besar laba bersih yang didapat perusahaan dari sejumlah penjualan yang didapatkan. Rasio ini diduga dapat memprediksi laba yang akan datang karena laba bersih yang didapat bisa mempengaruhi laba berikutnya dilihat dari jumlah penjualan yang biasanya meningkat untuk tahun berikutnya. Dengan demikian NPM mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba.

e) *Basic Earning Power* (Daya laba dasar)

Daya laba dasar mencoba mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber dayanya, yang menunjukkan rentabilitas perusahaan.

5.) *Valuation Ratio* (Rasio Penilaian)

Rasio penilaian adalah ukuran yang paling komprehensif untuk menilai hasil kerja perusahaan, karena rasio ini kombinasi pengaruh rasio risiko dan rasio hasil pengembalian.

a) *Price to Earning Ratio* (Rasio harga tetap laba)

*Price to Earnings Ratio* (PER) adalah untuk mengetahui apa yang diperoleh investor dari investasi tersebut. Rasio ini merupakan rasio sederhana yang diperoleh dengan membagi harga pasar suatu saham

dengan EPS (laba per saham). PER merupakan evaluasi hubungan antara kapital suatu perusahaan terhadap laba.

b) *Market to Book Ratio* (Rasio harga pasar terhadap nilai buku)

Rasio ini menggambarkan penilaian pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi dari perusahaan yang sedang berjalan. Nilai buku menggambarkan biaya pendirian historis dan aktiva fisik perusahaan.

Menurut Weston (1995:238-246) ada enam rasio yang menilai kinerja keuangan:

1.) Rasio Profitabilitas

Aliran arus kas yang akan datang adalah hasil dari sejumlah kebijakan dan keputusan. Arus kas dan profitabilitas merupakan titik awal dalam membuat proyeksi untuk masa depan perusahaan.

a) Laba operasional bersih terhadap penjualan

Rasio ini digunakan para praktisi keuangan sebagai "penentu nilai" atau kunci yang mempengaruhi penilaian atas suatu perusahaan.

b) Laba operasi bersih terhadap total aktiva

Laba operasi bersih terhadap total aktiva mencoba mengukur efektivitas pemakaian total sumber daya oleh perusahaan. Rasio ini juga sering disebut *Return on investment*.

c) Laba operasi bersih terhadap total modal

Total modal dapat diukur sebagai jumlah ekuitas pemegang saham ditambah hutang berbeban bunga kemudian mengurangi surat berharga dari hutang beban bunga sehingga angka modal bersih yang dihasilkan memberikan suatu ukuran yang tentang aktiva operasi yang dibutuhkan.

d) Laba bersih terhadap penjualan

Rasio ini biasa disebut dengan *profit margin on sales*. Seperti rasio laba operasi bersih terhadap penjualan rasio ini

dipengaruhi oleh intensitas modal dalam industri tempat perusahaan bergerak.

e) Hasil pengembalian atas ekuitas (*Return on equity*)

Hasil pengembalian atas ekuitas mengukur pengembalian nilai buku kepada pemilik perusahaan. Rasio ini merupakan suatu “rasio tujuan akhir”.

f) Tingkat profitabilitas Marjinal

Kelima rasio terdahulu menunjukkan hubungan rata-rata, maka dalam dua rasio profitabilitas yang terakhir membahas hubungan yang marjinal. Penggunaan perubahan yang marjinal akan mengurangi sebagian kelemahan dalam rasio profitabilitas. Rasio ini merupakan hasil bagi antara perubahan laba operasi bersih dengan perubahan total modal.

g) Hasil pengembalian marjinal atas ekuitas (*marginal return on equity*)

Hasil pengembalian marjinal atas ekuitas merupakan hasil bagi antara perubahan NI (laba bersih) dengan perubahan ekuitas.

2.) Rasio pertumbuhan

Rasio pertumbuhan mengukur sebaik apa perusahaan mempertahankan nilai ekonomisnya di dalam industri. Data yang dilaporkan adalah dalam angka nominal sehingga tingkat pertumbuhan yang dihitung merupakan penjumlahan pertumbuhan nyata ditambah faktor kenaikan tingkat harga.

3.) Rasio Penilaian

Rasio penilaian adalah ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk satu perusahaan karena mencerminkan pengaruh gabungan dari rasio hasil pengembalian dan risiko.

a) Rasio harga per laba

Rasio harga per laba mencerminkan banyak pengaruh yang kadang-kadang saling menghilangkan dan membuat

penafsirannya menjadi sulit. Semakin tinggi risiko, semakin tinggi faktor diskonto dan semakin rendah rasio ini.

- b) Rasio harga pasar terhadap nilai buku (*Market to book ratio*)  
Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai perusahaan yang terus tumbuh.
- c) Hasil pengembalian pada pemegang (*returns to shareholders*)  
Hasil pengembalian pada pemegang saham didefinisikan sebagai rata-rata dari jumlah hasil deviden ditambah keuntungan modal selama periode pengukuran. Rasio ini banyak dipakai dalam melakukan perbandingan antara hasil pengembalian pasar dari sekelompok besar instrument keuangan.

#### **2.2.4. Teknik Pemilihan Rasio terbaik**

Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan. Menurut Harahap(2004), Ia menyatakan bahwa rasio keuangan bisa banyak sekali jenisnya. Perbedaan jenis perusahaan dapat menimbulkan perbedaan rasio-rasio yang penting. Rasio finansial dalam keuangan adalah sebuah alat analisis keuangan sebuah perusahaan. Yang dimaksud dengan rasio keuangan menurut Hanafi 1996 adalah : “ Rasio keuangan adalah rasio yang menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, dan dengan menggunakan alat analisis berupa rasio ini akan dapat menjelaskan atau memberikan gambaran kepada penganalisis tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan terutama apabila angka rasio tersebut dibandingkan dengan angka rasio pembanding yang digunakan sebagai sebuah standart.”. Maksud dari pernyataan tersebut adalah dengan melakukan analisis terhadap rasio-rasio keuangan maka akan dapat memberikan pengetahuan mengenai bagaimana keadaan sebenarnya perusahaan yaitu mengetahui bagaimana tingkat kesehatan keuangan perusahaan, masalah-masalah yang sedang dihadapi dan penyebab-penyebabnya, serta hal-hal lain yang

dapat mempengaruhi keadaan perusahaan tersebut. Dengan adanya pengetahuan tersebut maka akan dapat meningkatkan mutu maupun efektifitas manajemen dalam menjalankan perusahaan, baik dalam tahap perencanaan, pelaksanaan, pengarahan, maupun pengendalian. Menurut Thomson (1991) dalam melakukan analisis terhadap rasio-rasio selain membutuhkan laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan, penganalisis juga perlu memperhatikan hal-hal lain yang berpengaruh terhadap perkembangan perusahaan, seperti perkembangan ekonomi, *unemployment rate*, rata-rata kegagalan bisnis (*business failure rate*), perkembangan pendapatan tiap-tiap individu, dan lain-lain (Aryati, 2002,p.141). Hal ini dikarenakan hal-hal tersebut dapat berubah dan keadaan tidak selalu sama disetiap tahunnya. Rasio-rasio keuangan tersebut antara lain sebagai berikut :

1. Profit margin adalah margin keuntungan yang ditentukan atas harga penjualan. Margin keuntungan menunjukkan besar kecilnya laba dibandingkan dengan harga penjualan. Profit margin menunjukkan laba per rupiah penjualan.
2. Rasio Likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Ada 2 macam rasio likuiditas yaitu rasio lancar (*current ratio*) dan rasio quick (*quick ratio/acid test ratio*). Likuiditas berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi atau kewajiban jangka pendek yang jatuh tempo (Ang,1997;Riyanto,1998). Indikator yang dapat digunakan untuk mengukur likuiditas suatu perusahaan adalah *current ratio*. *Current Ratio* (CR) adalah salah satu rasio likuiditas yang bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancarnya (*current asset*) sederhananya Current Ratio (CR) merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar (Keown et. al. 1999).
3. *Financial leverage* merupakan salah satu rasio financial yang digolongkan dalam rasio *leverage*, Rasio ini mengukur total hutang terhadap total aktiva. Interpretasi dari rasio hutang adalah bagian dari setiap rupiah total aktiva yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang. Jika pelunasan hutang diambilkan dari laba ditahan, maka perusahaan menahan labanya untuk

keperluan pelunasan hutang yang berarti hanya sebagian kecil dari laba yang digunakan untuk membayar dividen (B. Riyanto, 1998).

4. Rasio pertumbuhan (growth), rasio ini hendak menghitung tingkat pertumbuhan penjualan yang perhitungannya adalah membandingkan antara penjualan pada akhir periode dengan penjualan yang dijadikan periode dasar. Apabila nilai perbandingannya makin besar, maka anda bisa mengatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan makin baik.

## 2.3 Obligasi

### 2.3.1 Pengertian Obligasi

Menurut Sulistyastuti (2002) yang dimaksud dengan obligasi (*bond*) adalah sekuritas berpendapatan tetap (*fixed income securities*) yang diterbitkan sehubungan dengan perjanjian hutang. Sebagai sekuritas pendapatan tetap, obligasi memberikan penghasilan secara rutin. Obligasi memiliki karakteristik sebagaimana karakteristik sekuritas pendapatan tetap (*fixed income securities*) lainnya, yaitu:

- 1) Surat berharga yang mempunyai kekuatan hukum,
- 2) Memiliki jangka waktu tertentu atau masa jatuh tempo,
- 3) Memberikan pendapatan tetap secara periodik,
- 4) Ada nilai nominal. Nilai nominal obligasi disebut juga nilai *par*, *par value*, *stated value*, *face value*, atau nilai kopur.

Empat ketentuan yang menjadi daya tarik obligasi (BEI, 2005):

- 1) Emiten membayar bunga dalam jumlah tertentu yang dibayar secara regular.
- 2) Emiten akan membayar kembali pinjaman tersebut dengan tepat waktu.
- 3) Obligasi mempunyai jatuh tempo yang telah ditentukan ketika obligasi habis masanya dan pinjaman harus dibayar penuh pada nilai nominal.
- 4) Tingkat bunga kompetitif, dapat dibandingkan dengan keuntungan yang didapat investor dari tempat lain.

Penerbitan obligasi sebagai sekuritas pendapatan tetap, mewajibkan penerbitnya atas pembayaran sebesar persentase tertentu secara periodik.



Besarnya persentase pembayaran yang diberikan secara periodik ini didasarkan atas nilai nominainya. Pembayaran atas sejumlah nilai berdasar nilai nominal ini disebut pembayaran kupon. Kupon (*coupon*) merupakan penghasilan bunga obligasi yang didasarkan atas nilai nominal. Pembayaran kupon biasa dilakukan setiap tahun (*annual*) atau setiap semester (*semi-annual*), bisa juga setiap triwulan tergantung perjanjian. Penentuan tingkat kupon (*coupon rate*) obligasi selalu didasarkan pada tingkat suku bunga komersial yang sedang berlaku. Setelah obligasi memasuki masa jatuh tempo (*maturity date*), pemilik obligasi akan menerima pokok pinjaman dan satu kali pembayaran kupon. Besarnya pelunasan obligasi oleh penerbit pada saat jatuh tempo akan ekuivalen dengan harganya (total pembayaran yang dikeluarkan oleh investor). Nilai nominal, tingkat kupon (*coupon rate*), waktu jatuh tempo (*maturity date*) serta ada tidaknya jaminan atas obligasi merupakan komponen utama penerbitan obligasi yang harus ditetapkan pada perjanjian antara penerbit dengan investor.

### 2.3.2 Manfaat obligasi

Menurut Sunariyah (2004), tingkat bunga obligasi bersifat konstan, dalam arti tidak dipengaruhi harga pasar obligasi. Pemegang obligasi dapat memperkirakan pendapatan yang akan diterima, sebab dalam kontrak perjanjian sudah ditentukan secara pasti hak-hak yang akan diterima pemegang obligasi. Apabila dibandingkan dengan saham, *return* saham sangat bervariasi, karena dividen saham sangat tergantung pada laba perusahaan. Apabila laba perusahaan turun, maka dividen juga turun, dan sebaliknya. Dari sisi lain, karena pendapatan obligasi dapat diprediksi, maka pemegang obligasi dapat membuat portofolio obligasi yang lebih baik, dibandingkan dengan portofolio saham.

Investasi obligasi dapat pula melindungi risiko pemegang obligasi dari kemungkinan terjadinya inflasi. Investasi pada perusahaan yang mempunyai risiko tinggi, sedangkan tingkat likuiditasnya bagus, pemodal dapat mengatasi masalah inflasi apabila tingkat bunga obligasi lebih tinggi daripada tingkat

inflasi. Sehingga kekuatan beli (*purchasing power*) tidak mengalami penurunan. Oleh karena itu obligasi saat ini menjadi instrumen favorit. Obligasi dapat digunakan sebagai agunan kredit bank dan untuk membeli instrumen aktiva lain.

### 2.3.3 Pertumbuhan Obligasi

Pertumbuhan obligasi di suatu negara akan dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi di negara tersebut. Semakin baik tingkat perekonomian suatu negara, maka semakin baik pula tingkat kemakmuran penduduknya. Tingkat kemakmuran yang lebih tinggi ini umumnya ditandai dengan adanya kenaikan tingkat pendapatan masyarakat. Dengan adanya peningkatan pendapatan tersebut, maka semakin banyak orang yang memiliki kelebihan dana, kelebihan dana tersebut dapat dimanfaatkan untuk disimpan dalam bentuk tabungan atau diinvestasikan dalam bentuk surat-surat berharga yang diperdagangkan dalam pasar modal (Laporan Tahunan BI, 2001).

Peran aktif lembaga pasar modal sangat dibutuhkan dalam membangun perekonomian sebuah negara. Lembaga pasar modal merupakan sarana untuk mengalokasikan sumber daya ekonomi secara optimal dengan mempertemukan kepentingan investor selaku pihak yang memiliki kelebihan dana dengan peminjam selaku pihak yang membutuhkan dana (Laporan Tahunan BI, 2001).

Investasi digolongkan menjadi dua jenis, yaitu investasi dalam surat kepemilikan (saham) dan investasi dalam surat utang (obligasi). Fabozzi (2000) mendefinisikan obligasi sebagai suatu instrumen utang yang ditawarkan oleh penerbit (*issuer*) yang juga disebut debitur atau peminjam (*borrower*) untuk membayar kembali kepada investor (*lender*) sejumlah yang dipinjam ditambah bunga selama tahun yang ditentukan. Obligasi lebih memberikan jaminan pengembalian dan keuntungan dibandingkan investasi saham (Setyapurnama, 2006).

Seorang pemilik modal yang berminat membeli obligasi, sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat tersebut memberikan informasi dan signal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Untuk melakukan investasi pada obligasi, selain diperlukan dana yang cukup, pemilik modal juga memerlukan pengetahuan yang cukup tentang obligasi serta diikuti dengan naluri bisnis yang baik untuk bisa menganalisis atau memperkirakan faktor-faktor yang bisa mempengaruhi investasi pada obligasi (Almelia, 2007).

#### 2.3.4 Kelemahan Obligasi

Berbagai bentuk kelemahan obligasi sangat bervariasi, tergantung pada stabilitas suatu perekonomian negara. Menurut Sunariyah (2004), beberapa kelemahan dari obligasi:

- a. Tingkat bunga. Meskipun tingkat bunga konstan, harga obligasi sangat berfluktuasi. Harga obligasi sangat tergantung kepada kebijakan pemerintah atau bank sentral. Tingkat bunga pasar keuangan dengan harga obligasi mempunyai hubungan negatif, apabila harga obligasi naik maka tingkat bunga akan turun, demikian sebaliknya. Oleh karena itu, pemodal harus memperhatikan pergerakan harga obligasi agar dapat mempertimbangkan waktu beli yang menguntungkan.
- b. Obligasi merupakan instrumen keuangan yang sangat konservatif, sehingga menghasilkan *yield* yang cukup baik, dengan risiko rendah. Misalnya, obligasi yang diterbitkan pemerintah lebih menguntungkan dibandingkan dengan obligasi yang diterbitkan perusahaan swasta. Risiko obligasi pemerintah relatif sangat rendah dibandingkan dengan obligasi perusahaan swasta. Dalam kasus tersebut, pemodal yang ingin mengoptimalkan keuntungan lebih baik melakukan investasi dalam instrumen ini, meskipun risiko cukup tinggi.
- c. Tingkat likuidasi obligasi rendah. Hal ini dikarenakan pergerakan harga obligasi, khususnya apabila harga obligasi menurun. Dalam kasus tersebut

pemegang obligasi akan menahan obligasinya, dan berspekulasi bahwa masa yang akan datang obligasi akan naik kembali.

- d. Risiko penarikan. Apabila dalam kontrak perjanjian obligasi ada persyaratan penarikan obligasi, perusahaan dapat menarik obligasi sebelum jatuh tempo dengan membayar sejumlah premi. Hal ini kelihatannya menguntungkan pemegang obligasi, tetapi biasanya obligasi yang diambil dijual kembali dengan tingkat bunga yang lebih rendah oleh penerbit obligasi (*refunding*). Sebagai akibatnya, pemegang obligasi belum siap untuk reinvestasi, atau dinamakan *reinvestment risk*.
- e. Risiko kecurangan. Apabila perusahaan penerbit mempunyai masalah likuiditas dan tidak mampu melunasi kewajibannya ataupun mengalami kebangkrutan maka pemegang obligasi akan menderita kerugian, karena perusahaan akhirnya tidak dapat menepati janjinya. Dalam hal perusahaan penerbit bangkrut, maka obligasi menjadi sesuatu hal yang tidak mempunyai nilai.

### 2.3.5 Penerbitan Obligasi

Penerbitan obligasi ini sangat luas sekali, hampir setiap badan hukum dapat menerbitkan obligasi, namun peraturan yang mengatur mengenai tata cara penerbitan obligasi ini sangat ketat sekali. Penggolongan penerbit obligasi biasanya terdiri atas ( Sunariyah,2004 ).

1. Lembaga supranasional, seperti misalnya Bank investasi Eropa (*European investment bank*) atau bank pembangunan Asia (*asian development bank*).
2. Pemerintah suatu Negara menerbitkan obligasi pemerintah dalam mata uang negaranya maupun obligasi pemerintah dalam denominasi valuta asing yang biasanya disebut dengan obligasi internasional (*sovereign bond*)
3. *Sub-sovereign*, Negara atau otoritas daerah, propinsi. Di Amerika dikenal sebagai obligasi daerah (*municipal bond*). Di Indonesia dikenal sebagai Surat Utang Negara (SUN).

4. Lembaga pemerintah. Obligasi ini biasanya disebut *agency bond* atau *agencies*.
5. Perusahaan yang menerbitkan obligasi swasta.
6. *Special purpose vehicles* adalah perusahaan yang didirikan dengan suatu tujuan khusus guna menguasai asset tertentu yang ditujukan guna penerbitan suatu obligasi yang biasanya disebut Efek Beragun Efek.

### 2.3.6 Peringkat Obligasi

Peringkat merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan penghutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan hutang yang dimiliki. Dapat dikatakan bahwa peringkat mencoba mengukur risiko kegagalan, yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan (Sari, 2007), peringkat obligasi perusahaan memberikan petunjuk bagi investor tentang kualitas investasi obligasi yang mereka minati.

Peringkat obligasi yang dibuat oleh *Standard & Poor's* dan *Moody's*.

Rating Grade	Standard & Poor's	Moody's
1. Highest grade	AAA	Aaa
2. High grade	AA	Aa
3. Upper Medium	A	A
4. Lower Medium	BBB	Baa
5. Marginally Speculative	BB	Ba
6. Highly Speculative	B	B, Caa
7. Default	D	Ca, C

#### Interpretasi :

1. Obligasi dengan peringkat AAA (Aaa) yang sering dikatakan sebagai *highest grade bond*, dinilai memiliki kualitas investasi tertinggi. Beban risiko sangat kecil, pembayaran bunganya

dilindungi margin yang sangat stabil dan pokok hutang bebas dari risiko tidak terbayar. Penerbit obligasi dengan peringkat AAA (Aaa) memiliki fundamental sangat kuat sehingga tidak terpengaruh perubahan berbagai elemen yang terkait. Biasanya obligasi dengan peringkat tertinggi semacam ini memberikan kupon rendah.

2. Obligasi dengan peringkat AA (Aa) dinilai memiliki kualitas yang juga tinggi walaupun tidak sehandal AAA (Aaa). Meskipun perlindungan margin atas pembayaran bunga tidak sekuat AAA (Aaa), tetapi penerbit memiliki *fundamental* yang bagus. Obligasi jenis ini termasuk kategori yang terbaik untuk investasi walaupun kemungkinan lebih fluktuatif dibanding *highest grade bond*.
3. Obligasi dengan peringkat A masih menarik untuk diinvestasi dan dianggap sebagai obligasi dengan peringkat menengah keatas. Elemen-elemen yang menjamin atas pembayaran bunga dan pokok pinjaman dianggap cukup walaupun ada elemen yang dianggap akan melemah dimasa mendatang.
4. Obligasi dengan peringkat BBB (Baa) merupakan obligasi dengan peringkat menengah. Dimana pembayaran bunga dan pokok pinjaman tidak dilindungi secara baik. Sehingga pembayaran bunga dan pokok pinjaman yang dianggap cukup pada saat ini. Tetapi ada kemungkinan bahwa pembayaran bunga dan pokok pinjaman tidak dapat diandalkan untuk jangka panjang. Sesungguhnya obligasi dengan peringkat BBB (Baa) lebih memiliki karakter spekulasi daripada investasi. Obligasi BBB (Baa) tentu akan menyediakan *yield* lebih tinggi.
5. Obligasi dengan peringkat BB (Ba) dinilai spekulatif (*speculative grade bond*). Perlindungan terhadap pembayaran bunga dan pokok pinjaman sangat moderat. Sehingga pembayaran bunga dan pokok pinjaman tidak dijamin secara baik, baik perusahaan dalam kondisi yang baik maupun buruk.

6. Obligasi dengan peringkat B (Caa) sebenarnya kurang memiliki karakter yang diperlukan untuk investasi (*non investment grade*). Karena ada elemen-elemen yang membahayakan terhadap pembayaran bunga dan pokok pinjaman sehingga ada kemungkinan *default*.
7. Obligasi dengan peringkat Ca memprestasikan obligasi yang sangat spekulatif.

Obligasi dengan peringkat D (C,Caa) merupakan obligasi peringkat terendah dan kemungkinan default sangat besar. Obligasi kategori inilah yang disebut *junk bond*.

Obligasi yang layak untuk investasi (*investment grade*) dimasukkan dalam satu kategori dengan peringkat AAA (Aaa) hingga BBB (Baa). Sedangkan obligasi yang termasuk spekulatif adalah BB (Ba) hingga C maupun D. Obligasi peringkat bawah yang disebut *junk bond* adalah kelompok obligasi yang tidak layak untuk investasi. Ada juga obligasi dengan sebutan *fallen angel* atau *high yield bond*. Obligasi *fallen angel* mengacu pada *speculative* dan *junk bond*. Semula obligasi ini diterbitkan memenuhi *investment grade* tetapi sejalan dengan memburuknya kinerja penerbit periode berikutnya peringkat obligasi mengalami penurunan menjadi *speculative* maupun *junk bond*. Obligasi *fallen angel* ini tidak lagi layak sebagai *investment grade*, karena hanya memberikan kompensasi *yield* yang tinggi.

Namun agen PT. PEFINDO akan mempublikasikan peringkat obligasi perusahaan dengan simbol pemeringkatan yang digunakan adalah dari *standard and poor's*.

Berikut adalah definisi peringkat menurut agen PT. PEFINDO:

AAA : Efek hutang yang peringkatnya paling tinggi dan berisiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjang sesuai dengan perjanjian.

- AA : Efek hutang yang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi. Didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang sesuai dengan perjanjian dan relatif dibanding dengan entitas Indonesia lainnya. Dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
- A : Efek hutang yang mempunyai risiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban keuangan sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
- BBB : Efek hutang yang berisiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang memadai, relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban keuangan sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
- BB : Efek hutang yang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang sesuai dengan perjanjian serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
- B : Efek hutang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajibannya.
- CCC : Efek hutang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban keuangan serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.



D : Efek hutang yang macet atau emitenya sudah berhenti berusaha.

Catatan : tanda tambah (+) atau kurang (-) dapat dicantumkan dengan peringkat mulai dari AA hingga CCC. Tanda tambah menunjukkan bahwa suatu kategori peringkat lebih mendekati kategori peringkat yang di atasnya. Tanda kurang berarti bahwa suatu kategori peringkat tetap lebih baik dari kategori peringkat dibawahnya walaupun semakin mendekati.

### 2.3.7 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

*Rating* obligasi membantu investor dalam penilaian hutang dan risiko kegagalan (*default risk*) dari obligasi. Peringkat obligasi mencoba mengukur adanya risiko kegagalan berupa ketidakmampuan emiten sebagai penghutang dalam membayar bunga selama umur obligasi dan pelunasannya pada jatuh temponya. Penetapan *rating* sekuritas lembaga peringkat, seperti halnya agen peringkat internasional *Standard & poor's (S&P)* dan *Moody's* terdapat kriteria kualitatif dan kuantitatif

Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut Bringham dan Houston (2001) adalah sebagai berikut:

1. Berbagai macam risiko rasio-rasio keuangan, termasuk *debt ratio*, *current ratio*, *profitability* dan *fixed charge coverage ratio*. Semakin baik rasio-rasio keuangan tersebut semakin tinggi *rating* tersebut.
2. Jaminan aset untuk obligasi yang diterbitkan (*mortgage provision*). Apabila obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, maka *rating* pun akan membaik.
3. Kedudukan obligasi dengan jenis utang lain. Apabila kedudukan obligasi lebih rendah dari utang lainnya maka *rating* akan ditetapkan satu tingkat lebih rendah dari yang seharusnya.
4. Penjamin. Emiten obligasi yang lemah namun dijamin oleh perusahaan yang kuat maka emiten diberi *rating* yang kuat.
5. Adanya *sinking fund* (provisi bagi emiten untuk membayar pokok pinjaman sedikit demi sedikit setiap bulan).

6. Umur obligasi. *Ceteris Paribus*, obligasi dengan umur yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil.
7. Stabilitas laba dan penjualan emiten.
8. Peraturan yang berkaitan dengan industri emiten.
9. Faktor-faktor lingkungan dan tanggungjawab produk.
10. Kebijakan akuntansi. Penerapan kebijakan akuntansi yang konservatif mengindikasikan laporan keuangan yang lebih berkualitas.

### 2.3.8 Resiko Investasi Obligasi

Obligasi berdasarkan sudut pandang investor merupakan suatu aset (*financial asset*), yaitu suatu sekuritas yang dapat memberikan pendapatan tetap sehingga dianggap berbobot risiko. Bagi investor yang selalu mengelak risiko, maka investasi dalam obligasi adalah instrument yang paling tepat. Berikut ini beberapa risiko yang dihadapi oleh investor dalam investasi obligasi (Bringham dan Houston, 2001), yaitu :

- a. Risiko suku bunga atau risiko tingkat bunga.

Pada umumnya harga obligasi bergerak berlawanan arah terhadap perubahan suku bunga. Apabila suku bunga naik, harga obligasi akan turun, dan sebaliknya. Bagi investor yang merencanakan untuk menyetor obligasi sampai jatuh tempo, perubahan harga obligasi sebelum *maturity* tidak menarik perhatiannya akan tetapi bagi investor yang ingin menjual obligasi sebelum jatuh tempo, suatu kenaikan suku bunga setelah membeli obligasi berarti adalah *capital loss* yang direalisasikan. Risiko tersebut disebut *interest rate risk* atau disebut juga *price risk* . Kenaikan tingkat bunga pasar menyebabkan menurunnya harga obligasi karena sebesar apapun tingkat bunga pasar mengalami peningkatan, pemegang obligasi tetap hanya akan menerima tingkat bunga yang sudah ditetapkan.

- b. *Reinvestment risk* (risiko reinvestasi)

Pendapatan obligasi berasal dari: (a) pembayaran suku bunga dari *Coupon*; (b) setiap *capital gain* atau *capital loss* bila obligasi itu

dicairkan, dijual atau jatuh tempo; (c) bunga yang diperoleh dari *reinvestasi interim cash flow*. Agar seorang investor merealisasikan suatu *yield* sama dengan *yield* pada saat obligasi dibeli, *interim cash flow* tersebut harus diinvestasikan pada suku bunga sama dengan *yield* yang ditentukan pada saat obligasi dibeli. Resiko bahwa *interim cash flow* akan diinvestasikan dengan suku bunga yang lebih rendah dan investor akan menerima *yield* yang lebih rendah daripada *yield* pada saat obligasi dibeli disebut *reinvestment risk*.

c. *Default risk* (risiko bangkrut atau risiko kredit)

Risiko kredit yaitu risiko bahwa emiten akan tidak mampu memenuhi pembayaran bunga dan pokok hutang sesuai dengan kontrak. Obligasi perusahaan mempunyai *default risk* yang lebih besar daripada obligasi pemerintah. Tidak bagi masyarakat umum untuk melihat besar kecilnya risiko ini. Cara terbaik untuk melihat risiko ini adalah dengan terus memonitor peringkat yang diberikan perusahaan efek. Di Indonesia badan tersebut dikenal dengan Pemeringkat Efek Indonesia (PT. PEFINDO). Obligasi yang paling aman diberi peringkat AAA dan yang paling tidak aman atau paling banyak risikonya diberi peringkat D.

d. *Call risk* (risiko waktu)

Risiko ini melekat pada *callable bonds*, yakni obligasi yang dapat ditarik sewaktu-waktu oleh emitennya dengan harga yang telah ditetapkan. Risiko waktu terjadi jika : (a) pola aliran kas emiten tidak pasti; (b) penarikan dilakukan pada saat bunga rendah dan (c) potensi kenaikan harga obligasi lebih tinggi dari *call*-nya.

e. Risiko inflasi

Risiko inflasi disebut pula risiko terhadap daya beli. Risiko inflasi merupakan risiko bahwa *return* yang direalisasikan dalam investasi obligasi tidak akan cukup untuk menutupi kerugian menurunnya daya beli yang disebabkan inflasi. Bila inflasi meningkat dan tingkat

bunga obligasi tetap, maka terjadi penurunan daya beli yang harus ditanggung investor.

*f.* Risiko kurs valuta asing

Orang Indonesia yang membeli obligasi perusahaan di Negara lain dapat mengalami kerugian perbedaan kurs valuta asing (*foreign exchange risk*).

*g.* *Marketability risk* (risiko Likuiditas)

Risiko yang mengacu pada seberapa mudah investor dapat menjual obligasinya, sedekat mungkin dengan nilai dari obligasi tersebut. Cara untuk mengukur likuiditas adalah dengan melihat besarnya selisih antara harga permintaan dan harga penawaran yang dipasang oleh perantara pedagang efek. Semakin besar selisih tersebut, semakin besar risiko likuiditas yang dihadapi.

*h.* *Event risk*

Seringkali kemampuan emiten untuk membayar bunga dan pokok pinjaman hutang tanpa terduga berubah karena, bencana alam dan pengambilalihan.

## **2.4 PT. PEFINDO**

PT. PEFINDO atau "PT Pemeringkat Efek Indonesia" didirikan di Jakarta pada tanggal 21 Desember 1993, atas prakarsa BAPEPAM dan Bank Indonesia. Pada tanggal 13 Agustus 1994, PT. PEFINDO memperoleh lisensi dari BAPEPAM (No. 39/PM-PI/1994) dan menjadi salah satu institusi pendukung di pasar modal Indonesia. Fungsi utama PT. PEFINDO adalah memberikan peringkat yang obyektif, independen dan dapat dipercaya terhadap risiko kredit (*credit risk*) sekuritas utang (*debt securities*) secara publik. Perusahaan ini berafiliasi dengan S&P's dan secara aktif terus berpartisipasi dalam *ASEAN Forum of Credit Rating Agencies* (AFCRA), yang mendukung pengembangan dan penyempurnaan standar dimasa mendatang.

Disamping melaksanakan kegiatannya dalam melakukan pemeringkatan surat hutang, PT. PEFINDO juga menerbitkan dan mempublikasikan informasi kredit sehubungan dengan pasar perdagangan efek. Publikasi ini terdiri dari opini kredit atas perusahaan-perusahaan penerbit obligasi beserta sektor aset acuannya. PT. PEFINDO adalah merupakan Perusahaan Terbatas yang sahamnya per Desember 2006 tercatat dimiliki oleh 96 perusahaan domestik, yang terdiri dari dana pensiun, perbankan, asuransi, Bursa Efek Indonesia, Bursa Efek Surabaya dan perusahaan sekuriti. Guna meningkatkan metodologi pemeringkatan yang digunakan dan kriteria dalam melakukan pemeringkatan, maka PT. PEFINDO didukung oleh mitra global yaitu *Standard & Poor's Rating Services (S&P's)*.

## **2.5 Hubungan Variabel Independen Dengan Variabel Dependen**

### **2.5.1 Hubungan Rasio Leverage dengan Peringkat Obligasi**

Rasio *leverage* merupakan perbandingan antara dana yang berasal dari pemilik dan dana yang berasal dari kreditur (utang). Semakin tinggi rasio ini berarti sebagian besar aset didanai dari utang. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan dihadapkan pada *default risk* atau peringkat obligasi yang rendah. Semakin tinggi rasio *leverage*, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Dengan demikian, semakin rendah *leverage* perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan (Anna Purwaningsih, 2008). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari (2007) rasio *leverage* secara signifikan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

### **2.5.2 Hubungan Rasio Likuiditas dengan Peringkat Obligasi**

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi tingkat rasio perusahaan tersebut, maka semakin tinggi posisi likuiditas perusahaan tersebut. Tingkat likuiditas dapat menjadi faktor penting dalam peringkat obligasi. Penelitian Anna Purwaningsih (2008) menemukan hubungan yang positif antara likuiditas dengan *credit rating*. Semakin tinggi likuiditas perusahaan semakin baik kemungkinan peringkat perusahaan tersebut. Hasil penelitian yang

dilakukan oleh Sari (2007) rasio likuiditas secara signifikan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

### **2.5.3 Hubungan Rasio Aktivitas dengan Peringkat Obligasi**

Perusahaan yang mempunyai investasi obligasi yang tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat investasi obligasi rendah. Hal ini juga menunjukkan perusahaan yang tingkat aktivitasnya tinggi akan lebih mampu memenuhi kewajibannya secara lebih baik. Investasi obligasi dapat pula melindungi risiko pemegang obligasi jika perusahaan mempunyai kemampuan dalam memanfaatkan harta-harta yang dimilikinya. Menurut Horrigan (1966 dalam Raharja dan Sari, 2008) rasio aktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap *credit rating*. Semakin tinggi rasio aktivitas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Lebih lanjut Sunariyah (2004) menyatakan semakin besar angka rasio aktivitas, maka semakin besar fleksibilitas keuangan perusahaan karena mempunyai kemampuan di dalam memanfaatkan harta-harta yang dimilikinya dimasa yang akan datang.

### **2.5.4 Hubungan Rasio Profitabilitas dengan Peringkat Obligasi**

Rasio Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun laba bagi modal sendiri. Profitabilitas ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Menurut Anna Purwaningsih (2008), semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah resiko ketidakmampuan membayar (*default*) semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari (2007) rasio profitabilitas secara signifikan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

### **2.5.5 Hubungan Rasio Penilaian dengan Peringkat Obligasi**

Rasio penilaian digunakan untuk mengukur seberapa besar hasil kerja perusahaan, karena rasio ini merupakan kombinasi pengaruh rasio risiko dan rasio hasil pengembalian. Rasio penilaian secara signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi (Purwaningsih 2008:92) Semakin tinggi

penilaian maka semakin baik pula peringkat yang diberikan pada perusahaan tersebut. Rasio ini secara signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi (Anna Purwaningsih 2008). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari (2007) rasio penilaian secara signifikan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

## 2.6 Penelitian Terdahulu

1. Anna Purwaningsih (2008), dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur dengan jumlah sampel 95 perusahaan manufaktur tahun 2000-2006 yang menggunakan variabel independen yaitu rasio *leverage*, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas. Dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa (1) hasil pengolahan dengan model regresi *backward*, rasio keuangan yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi adalah rasio LTLTA (*rasio leverage*), NWTa (*rasio leverage*), CFOTL (rasio solvabilitas) dan SFA (rasio produktivitas), (2) hasil pengolahan dengan analisis faktor, rasio keuangan terbaik untuk memprediksi peringkat obligasi adalah rasio CALL (rasio likuiditas).
2. Sri Astuti (2003), dalam penelitiannya terhadap 28 perusahaan di BEJ periode 1997-2000, dengan variabel penelitian rasio leverage, ROI, laba operasi, dan rasio solvabilitas. Hasil penelitian secara empiris menunjukkan bahwa ROI dan laba operasi secara signifikan berpengaruh terhadap peringkat hutang, sedangkan rasio leverage dan rasio solvabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat hutang.
3. Zuhrotun dan Zaki Baridwan (2005) yang meneliti seluruh perusahaan yang ada di BES tahun 2000-2004, hasil penelitiannya tidak ada perbedaan kinerja obligasi sebelum dan sesudah pengumuman peringkat hutang. Hal ini berarti secara keseluruhan pengumuman peringkat hutang tidak memiliki kandungan informasi, dan tidak ada perbedaan kinerja obligasi perusahaan besar dan kecil terhadap pengumuman peringkat hutang.
4. Maylia Pramono Sari (2007), melakukan penelitian dengan sampel yang berjumlah 160 observasi peringkat obligasi yang dihasilkan dari 38



penerbitan obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 1999-2004. Penelitian ini membandingkan ketepatan penentuan peringkat obligasi dengan menggunakan lima rasio keuangan yaitu, rasio *leverage*, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas. Dengan menggunakan fungsi diskriminan (MDA) yang terbukti diperoleh tingkat validasi sebesar 96,9% semua rasio keuangan tersebut mempunyai kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi suatu perusahaan.

5. Karim Amrullah (2007). Melakukan penelitian terhadap 13 perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI dan melakukan pemeringkatan obligasi pada PT. Kasnic *Credit Rating* tahun 2004-2005. Variabel independen yang digunakan adalah rasio *leverage*, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas. Dari hasil penelitian yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa terdapat empat variabel rasio keuangan yang dapat membentuk model prediksi yaitu rasio *leverage*, solvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas, sedangkan rasio likuiditas tidak dapat membentuk model prediksi peringkat obligasi.

## 2.7 Pengembangan Hipotesis

Sesuai dengan pokok permasalahan di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

### 1. Hubungan Rasio Leverage terhadap Peringkat Obligasi

Rasio leverage merupakan perbandingan antara dana yang berasal dari pemilik dan dana yang berasal dari kreditur (utang). Semakin tinggi rasio ini berarti sebagian besar aset didanai dari utang. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan dihadapkan pada *default risk* atau peringkat obligasi yang rendah. Semakin tinggi rasio *leverage*, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Dengan demikian, semakin rendah *leverage* perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan (Purwaningsih 2008). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari (2007) rasio leverage (LEVTLE) secara signifikan dapat digunakan



untuk memprediksi peringkat obligasi. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub> : Diduga rasio *leverage* dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI.

## 2. Hubungan Rasio Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi tingkat rasio perusahaan tersebut, maka semakin tinggi posisi likuiditas perusahaan tersebut. Tingkat likuiditas dapat menjadi faktor penting dalam peringkat obligasi. Penelitian Purwaningsih (2008) menemukan hubungan yang positif antara likuiditas dengan *credit rating*. Semakin tinggi likuiditas perusahaan semakin baik kemungkinan peringkat perusahaan tersebut. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari (2007) rasio likuiditas (LIKCLWC & LIKWCTA) secara signifikan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H<sub>2</sub> : Diduga rasio likuiditas dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI.

## 3. Hubungan Rasio Aktivitas terhadap Peringkat Obligasi

Rasio aktivitas menunjukkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan semua sumber daya yang ada pada pengendaliannya. Dalam penelitian Purwaningsih (2008) menemukan bahwa rasio aktivitas cenderung signifikan berpengaruh positif dengan peringkat obligasi. Rasio ini secara signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi (Purwaningsih 2008:92) semakin tinggi efektivitas perusahaan maka semakin baik pula peringkat yang diberikan pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi aktivitas perusahaan semakin baik pula peringkat obligasinya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari (2007) rasio aktivitas (*Working Capital Turnover, Total Asset Turnover dan*

*Fixed asset turnover*) secara signifikan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H3 : Diduga rasio aktivitas dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI

#### **4. Hubungan Rasio Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi**

Rasio Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun laba bagi modal sendiri. Profitabilitas ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Menurut Purwaningsih (2008:92), semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah resiko ketidakmampuan membayar (*default*) semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari (2007) rasio profitabilitas (PRFOIS & PRFCFOTS) secara signifikan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H4 : Diduga rasio profitabilitas dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI.

#### **5. Hubungan Rasio Penilaian terhadap Peringkat Obligasi**

Rasio penilaian digunakan untuk mengukur seberapa besar hasil kerja perusahaan, karena rasio ini merupakan kombinasi pengaruh rasio risiko dan rasio hasil pengembalian. Dalam hal ini adalah untuk mengetahui kinerja perusahaan terhadap hasil yang dicapai perusahaan. Semakin tinggi hasil yang dicapai maka akan semakin baik, sehingga mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Rasio penilaian secara signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi (Purwaningsih 2008:92) Semakin tinggi penilaian maka semakin baik pula peringkat

yang diberikan pada perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

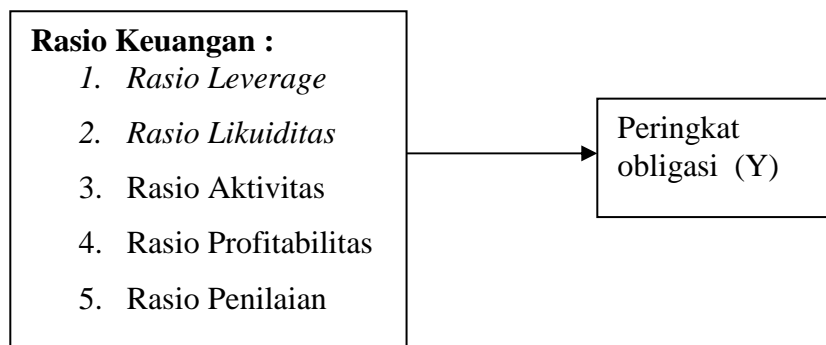
H<sub>5</sub> : Diduga rasio penilaian dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI.

## 2.8 Model Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah rasio keuangan merupakan prediktor dalam memprediksi peringkat obligasi yang akan datang dan rasio manakah yang signifikan dalam mempengaruhi pemeringkatan obligasi. *Bond rating* penting karena *rating* tersebut memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan signal tentang probabilitas *default* hutang suatu perusahaan dan karena *bond rating* mempunyai korelasi yang tinggi dengan *debt-security yield*.

Pemilihan variabel-variabel yang diduga mempengaruhi *rating* obligasi mengacu pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Astuti (2003), Sari (2007), Amrullah (2007) dan Anna Purwaningsih (2008). Pada penelitian ini digunakan 5 rasio keuangan yaitu: Leverage, Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas, dan Penilaian. Adapun model dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

**Gambar 2.1**  
**Model Penelitian**



## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Definisi Konsep dan Operasional Variabel

##### 3.1.1 Definisi Konsep

a. Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan skala resiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala tersebut menunjukkan tingkat keamanan suatu obligasi bagi investor (Sari,2007:98 ).

b. *Leverage*

Rasio *leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya (Sawir, 2003:8-22).

c. Likuiditas

Rasio likuiditas mengukur kesanggupan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan yang segera jatuh tempo (Sawir, 2003:8-22).

d. Aktivitas

Rasio ini mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan semua sumber daya yang ada pada pengendalinya (Sawir, 2003:8-22).

e. Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba (Sawir, 2003:8-22).

f. Penilaian

Rasio penilaian adalah ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk satu perusahaan karena mencerminkan pengaruh gabungan dari rasio hasil pengembalian dan risiko. (Sawir, 2003:8-22).

##### 3.1.2 Definisi Operasional Variabel

a. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen yang hendak diuji berupa peringkat obligasi yang secara umum terbagi menjadi dua peringkat yaitu *Investment Grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non-Investment Grade* (BB, B, CCC, dan D).

Variabel ini mengukur tingkat peringkat obligasi perusahaan dan memberi nilai pada masing-masing peringkat dengan mengacu pada penelitian terdahulu disesuaikan dengan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO. Sedangkan skala yang digunakan dalam penelitian ini adalah skala nominal dengan dua alternatif yaitu kategori:

1 = untuk perusahaan dengan peringkat obligasi baik (*investment grade*)

0 = untuk perusahaan dengan peringkat obligasi buruk (*non investment grade*).

**b. Variabel Independen (X)**

Variabel independen yang hendak diuji dalam penelitian ini adalah rasio keuangan yang pernah diuji oleh beberapa peneliti terdahulu dan disesuaikan dengan data yang tersedia, yaitu berupa laporan keuangan yang dipublikasikan. Penelitian ini menggunakan beberapa rasio keuangan proxy *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, dan Penilaian.

**1. Rasio *Leverage* (X<sub>1</sub>)**

Menggunakan proporsi penggunaan hutang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rendahnya nilai rasio leverage dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil aktiva didanai dengan hutang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan. Rasio leverage perbankan pada tahun 2005 – 2009 dapat dikatakan tinggi jika nilai rasionya, di atas 1,20, dan sebaliknya jika rasio leverage dikatakan rendah jika nilai rasionya dibawah 1,20 (referensi BEI, 2010). Rasio keuangan aspek *leverage* diukur dengan menggunakan:

*a. Debt Ratio*

*Debt Ratio* merupakan rasio yang mengukur total aktiva perusahaan mampu dibiayai dengan hutang yang dilakukan perusahaan. Untuk lebih jelasnya dinyatakan dengan rumus sebagai berikut (Sawir, 2003:8-22) :

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

- b. DER *menunjukkan* seberapa besar aset perusahaan dibiayai dengan utang dan modal sendiri, serta memberikan informasi penting tentang prospek bagi pembiayaan di masa mendatang. Di samping itu, DER juga menunjukkan tingkat rasio bagi pemegang saham. Rasio ini merupakan rasio pengungkit yaitu menggunakan uang pinjaman (*debt*) untuk memperoleh keuntungan. *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut (Sawir, 2003:8-22) :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Semakin tinggi DER ini berdampak buruk karena tingkat hutang yang semakin tinggi berarti beban bunga akan semakin besar yang berarti mengurangi keuntungan. Kreditor jangka panjang umumnya lebih menyukai angka *Debt to Equity Ratio* yang kecil. Makin kecil angka ratio ini, berarti semakin besar jumlah aktiva yang didanai oleh pemilik perusahaan dan semakin besar penyangga resiko kreditor.

c. *Times Interest Earned Ratio*

*Times Interest Earned Ratio* merupakan bagian dari rasio leverage yang menjelaskan tentang seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba sebelum bunga dan pajak dibandingkan dengan biaya bunga yang diterima perusahaan. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada rumus sebagai berikut (Sawir, 2003:8-22) :

$$\text{Times Interest Earned Ratio} = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Biaya Bunga}}$$

## 2. Rasio Likuiditas (X<sub>2</sub>)

Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban terhadap hutang jangka pendek. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Rasio likuiditas

perbankan pada tahun 2005 — 2009 dapat dikatakan tinggi jika nilai rasionya di atas 2,05, dan sebaliknya jika rasio likuiditas dikatakan rendah jika nilai rasionya dibawah 2,05 (referensi BEI, 2010). Rasio keuangan aspek likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio*.

*Current ratio* merupakan angka perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar, maka setiap transaksi yang mengakibatkan perubahan jumlah aktiva lancar atau utang lancar, ini berarti akan mengakibatkan perubahan tingkat likuiditasnya (Riyanto, 2001:332). Rasio ini bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancarnya (*current asset*). Current Ratio dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar (*current liabilities*) (Sawir, 2003:8-22) .

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

### 3. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas digunakan untuk mengukur efektivitas keputusan-keputusan investasi perusahaan dan pemanfaatan sumber dayanya.

- 1) *Working Capital Turnover* merupakan kemampuan modal kerja berputar dalam suatu periode siklus kas dari perusahaan (Sawir, 2003:8-22).

$$= \frac{\text{Penjualan Netto}}{\text{Aktiva Lancar} - \text{Utang Lancar}}$$

- 2) *Fixed Asset Turnover* (perputaran aktiva tetap), yaitu merupakan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan penjualan dari aktiva tetap bersih perusahaan (Sawir, 2003:8-22)

$$= \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva Tetap Bersih}}$$

- 3) *Total Asset Turnover* (perputaran total aktiva), yaitu dengan membandingkan antara penjualan dan total aktiva perusahaan (Sawir, 2003:8-22).

$$= \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

#### 4. Rasio Profitabilitas (X<sub>4</sub>)

Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, baik dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun laba bagi modal sendiri. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*) semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Rasio profitabilitas perbankan pada tahun 2005 – 2009 dapat dikatakan tinggi jika nilai rasionya di atas 9,58, dan sebaliknya jika rasio profitabilitas dikatakan rendah jika nilai rasionya dibawah 9,58 (referensi BEI, 2010). Rasio keuangan profitabilitas diukur dengan menggunakan :

##### 1) *Operating Profit Margin*

*Operating Profit Margin* adalah perbandingan antara laba bersih sebelum bunga dan pajak dengan penjualan. Laba bersih sebelum bunga dan pajak dihitung dari penjualan neto dikurangi harga pokok penjualan dikurangi biaya administrasi, penjualan dan umum. Rasio ini menunjukkan laba operasi sebelum bunga dan pajak yang dihasilkan oleh setiap rupiah penjualan.

$$OPM = \frac{\text{Laba bersih sebelum bunga dan pajak}}{\text{Penjualan}}$$

OPM dapat memprediksi laba karena laba bersih sebelum bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualannya akan mendapatkan hasil yang dapat menggambarkan jumlah penjualan saat ini dan berapa besar labanya. Ini akan berpengaruh terhadap laba yang direncanakan di masa mendatang. Dengan demikian OPM mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba.



## 2) *Net Profit Margin*

*Net Profit Margin* merupakan perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan penjualan (Sawir, 2003:8-22).

$$NPM = \frac{\text{Laba sesudah pajak}}{\text{Penjualan}}$$

NPM menggambarkan seberapa besar laba bersih yang didapat perusahaan dari sejumlah penjualan yang didapatkan. Rasio ini diduga dapat memprediksi laba yang akan datang karena laba bersih yang didapat bisa mempengaruhi laba berikutnya dilihat dari jumlah penjualan yang biasanya meningkat untuk tahun berikutnya. Dengan demikian NPM mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba.

## 3) *Return On Investment (ROI)*

*Return On Investment* adalah rasio antara keuntungan bersih setelah pajak terhadap jumlah asset secara keseluruhan. *Return On Investment* mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan sumber ekonomi yang ada untuk menciptakan laba. Jika pengembalian investasi suatu perusahaan menunjukkan angka yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata industri, maka ini merupakan indikator kekurangefektifan penggunaan aktiva perusahaan. Atau ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari asset perusahaan (Widayanto, 1993).

$$ROI = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

- 4) ROE merupakan rasio yang mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan modal saham yang dimiliki oleh perusahaan. ROE digunakan untuk mengukur tingkat kembalian perusahaan atau efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholders equity*) yang dimiliki oleh perusahaan (Ang, 1997). Rasio ini juga menunjukkan tingkat keuntungan dari investasi yang ditanamkan pemegang saham sehingga perusahaan dengan ROE tinggi akan menaikkan minat investasi untuk

membeli saham dan pada akhirnya akan menaikkan pula return sahamnya. Adapun ROE diukur dengan rumus sebagai berikut (Sawir, 2003:8-22) :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Total modal sendiri}}$$

## 5. Rasio Penilaian ( $X_5$ )

Rasio ini mengukur digunakan untuk menilai hasil kerja perusahaan. Rasio keuangan aspek penilaian diukur dengan menggunakan:

### a. Price to Earning Rasio

*Price to Earning Rasio* merupakan adalah untuk mengetahui apa yang diperoleh investor dari investasi tersebut (Sawir, 2003:8-22).

$\text{PER} = \frac{\text{Harga pasar saham}}{\text{EPS}}$
--

### b. Market to Book Ratio

Rasio ini menggambarkan penilaian pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi dari perusahaan yang sedang berjalan, dengan rumus (Sawir, 2003:8-22) :

$$\text{Market to Book Ratio} = \frac{\text{Penilaian pasar keuangan}}{\text{Manajemen yang sedang berjln}}$$

## 3.2 Populasi dan Sampel

### 3.2.1 Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang menerbitkan obligasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta terdaftar di PT.PEFINDO dengan jumlah populasi perusahaan perbankan sebesar 25 perusahaan.

### 3.2.2 Sampel

Sedangkan sampel adalah bagian kecil dari suatu populasi yang karakteristiknya hendak diselidiki dan dianggap dapat mewakili dari keseluruhan populasi. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel ini adalah metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2001:78). Pertimbangan pada kriteria tersebut diatas dipilih atas dasar kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan. Kualifikasi sampel yang diambil dengan kriteria sebagai berikut:

1. Semua perusahaan perbankan yang terdapat di BEI dan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO dalam periode 2005—2009.
2. Perusahaan tersebut menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan terdapat item obligasi dalam laporan keuangan tersebut.

Berdasarkan kriteria tersebut di atas, maka jumlah sampel diketahui sebesar 12 perusahaan. Agar data lebih akurat, maka dalam penelitian ini menggunakan data panel. Data panel adalah gabungan dari data *time series* (antar waktu) dan data *cross section* (antar individu/ruang). Untuk menggambarkan panel data secara singkat, misalkan pada data *cross section*, nilai dari satu variable atau lebih dikumpulkan untuk beberapa unit sampel pada suatu waktu. Dalam panel data, unit *cross section* yang sama disurvei dalam beberapa waktu (Gujarati,2003:637). Alasan peneliti menggunakan *pooled data* adalah (Gujarati, 2003:637-638):

1. Meningkatkan jumlah observasi (sampel) sehingga dapat mengatasi masalah keterbatasan data runtut waktu yang bisa dijumpai pada penelitian bisnis, pasar modal, perusahaan, akuntansi dan regional.
2. Dengan *pooled data* diperoleh variasi antar unit yang berbeda menurut ruang dan variasi yang muncul menurut waktu, sehingga memungkinkan untuk menguraikan, menganalisis dan menguji hipotesis yang lebih baik.

3. Panel *data* akan memberikan: data yang lebih informative, lebih bervariasi, sedikit kolineritas antar variable, *more degree of freedom and more efficiency*.

Berdasarkan kriteria tersebut diatas, maka jumlah sampel dalam penelitian ini sebesar 12 perusahaan x 5 tahun (kurun waktu penelitian) = 60 perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan metode data panel (*pooling data*).

### **3.3 Jenis dan Sumber Data**

Data yang diperoleh adalah data dokumenter, yaitu data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain), umumnya berupa bukti catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan (Indriantoro, 2000).

Sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari database laporan keuangan yang tersedia di BEI Undip Semarang, *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) dan data base peringkat obligasi perusahaan yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO.

### **3.4 Metode Pengumpulan Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data primer dan data sekunder. Berikut data-data yang digunakan dalam penelitian ini :

#### **1) Dokumentasi**

Dokumentasi adalah pengumpulan data yang dilakukan dengan kategorisasi dan klasifikasi bahan-bahan yang tertulis yang berhubungan dengan masalah penelitian (Umar, 2001: 43). Dokumen yang dimaksud antara lain dengan mencatat (mengcopy) data yang ada dalam sesuai dengan kebutuhan penelitian yaitu data laporan kinerja keuangan perusahaan perbankan selama periode 2005 – 2009.

#### **2) Studi Pustaka**

Metode studi pustaka dapat diartikan sebagai “proses pengumpulan data

dengan cara memanfaatkan buku-buku atau literatur yang ada relevansinya dengan permasalahan untuk memperoleh kesimpulan-kesimpulan atau pendapat para ahli dengan menempatkan kesimpulan tersebut sebagai metode tersendiri untuk merumuskan suatu pendapat baru yang berikutnya akan lebih menekankan pengutipan-pengutipan untuk memperkuat uraian (Goris Keraf, 1990). Studi pustaka yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan membaca buku referensi (buku/ literature) yang berkaitan dengan pemilihan rasio keuangan untuk memprediksi peringkat obligasi.

### **3.5 Metode Analisis Data**

#### **3.5.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam data, variabel terikat dengan variabel bebas keduanya mempunyai hubungan distribusi normal atau tidak. Data yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2001: 28). Uji Normalitas yang digunakan dalam penelitian adalah uji normalitas data. Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam data, variabel terikat dengan variabel bebas keduanya mempunyai hubungan distribusi normal atau tidak. Analisis statistik digunakan mendeteksi normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan uji statistik. Test statistik sederhana yang dapat dilakukan berdasarkan nilai Kolmogorof Smirnof. Uji normalitas dilakukan untuk menguji dalam sebuah model regresi, apakah variabel mempunyai distribusi normal ataukah tidak (Ghozali, 2007: 65). Normalitas yang digunakan dalam penelitian adalah uji normalitas data, dengan tujuan untuk menguji apakah dalam data, variabel terikat dengan variabel bebas keduanya mempunyai hubungan distribusi normal atau tidak. Data yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mengetahui apakah data tersebut berdistribusi normal, maka dapat dilihat dengan *Kolmogorov Smirnov Test*. Adapun kriterianya adalah:

- 1) Angka signifikansi (SIG)  $> 0,05$ , maka data berdistribusi normal
- 2) Angka signifikansi (SIG)  $< 0,05$ , maka data tidak berdistribusi normal

### 3.5.2 Logistik Regresion

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel *dependent* (terikat) dengan satu atau lebih variabel *independent* (variabel penjelas atau bebas) dengan tujuan untuk mengestimasi dan atau memprediksi rata-rata populasi atau rata-rata variabel *dependent* berdasarkan nilai variabel *independent* yang diketahui.

Dari penelitian ini model regresi logistik tepat digunakan karena memiliki satu variabel *dependent* yang menggunakan data *dummy* (peringkat obligasi) dan memiliki variabel *independent* yang diukur dengan skala rasio. Model logic dalam penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut : (Ghozali Imam, 2005).

$$\text{Ln} \frac{\text{TL}}{1-\text{TL}} = \beta + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Dimana:

Y	= Peringkat obligasi
X <sub>1</sub>	= Rasio leverage
X <sub>2</sub>	= Rasio likuiditas
X <sub>3</sub>	= Rasio aktivitas
X <sub>4</sub>	= Rasio profitabilitas
X <sub>5</sub>	= Rasio penilaian
e	= kesalahan prediksi atau <i>error</i>

#### a. Uji t

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji-t. Menurut Imam Ghozali (2001 : 44-46), uji parsial (uji statistic t) digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh 1 variabel *independent* secara individual dalam menerangkan variasi variabel *dependent*.

Hipotesis akan diuji pada tingkat signifikan ( $\alpha$ ) 5%. Kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis akan didasarkan pada nilai *p-value*. Apabila *p-value* >  $\alpha$  maka hipotesis ditolak. Sebaliknya apabila *p-value* <  $\alpha$  maka hipotesis diterima.

Apabila hipotesis diterima berarti variabel tersebut mempengaruhi perataan laba. Tetapi jika tidak berarti variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

#### **b. Model Fit**

Untuk menguji hipotesis bahwa data empiris cocok atau tidak dengan model maka digunakan uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*. Dimana jika nilai *Hosmer and Lemeshow's of Fit Test*  $\leq 0,05$  maka hipotesis alternatif ditolak yang berarti model regresi logistic dinyatakan tidak fit (tidak layak) dengan datanya. Dan sebaliknya, jika nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*  $\geq 0,05$  maka hipotesis alternatif diterima yang berarti model regresi logistic dinyatakan fit (layak) dengan datanya.

#### **c. Koefisien Determinasi**

Koefisien determinasi dalam regresi logistic menggunakan Cox and Snell' R Square merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran R<sup>2</sup> pada multiple regression yang didasarkan pada teknik estimasi likelihood dengan nilai maksimum kurang dari 1 (satu) sehingga sulit diinterpretasikan. Nagelkerke R Square merupakan modifikasi dari koefisien Cox and Snell' R Square untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari nol sampai satu.

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Gambaran Obyek Penelitian

##### 4.1.2 Gambaran Penentuan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang menerbitkan obligasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta terdaftar di PT.PEFINDO selama periode 2005 hingga 2009 dengan jumlah populasi perusahaan perbankan sebesar 25 perusahaan. Dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*, yaitu teknik dengan pertimbangan tertentu dengan tujuan mendapatkan sampel yang representatif, maka sampel yang diperoleh sebesar 12 perusahaan. Untuk mengetahui pengambilan sampel dapat dilihat pada tabel berikut ini :

**Tabel 4.1**  
**Distribusi Sampel**  
**Keterangan**

No.	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan perbankan yang terdapat di BEI dan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO dalam periode 2005 —2009.	25
2.	Perusahaan perbankan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO yang tidak melaporkan laporan keuangan selama periode pengamatan melaporkan berturut-turut.	(13)
3.	Perusahaan tersebut menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan terdapat item obligasi dalam laporan keuangan tersebut	12
	Sampel Perusahaan	12

Sumber : data sekunder yang diolah, 2011

Dengan periode pengamatan selama 5 tahun, maka dengan menggunakan data panel, yaitu menggabungkan data *cross section* selama 5 tahun berturut-turut dengan jumlah data perusahaan sebesar 12. Tujuan dilakukannya data *cross section* untuk mencari keakuratan data karena dapat meningkatkan jumlah observasi (sampel), diperoleh variasi antar unit yang berbeda menurut ruang dan variasi yang muncul menurut waktu, sehingga memungkinkan



untuk menguraikan, menganalisis dan menguji hipotesis yang lebih baik dan memberikan: data yang lebih informative sehingga lebih bervariasi. Jadi dengan sampel sebanyak 12 perusahaan maka data penelitian secara *pooled cross section* akan berjumlah  $12 \times 5 = 60$  sampel.

#### 4.1.3 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data, yaitu yang berhubungan dengan pengumpulan dan peringkasan data. Dalam hal ini adalah data yang terkait dengan variabel penelitian pada perusahaan perbankan selama periode 2005 – 2009, yaitu Rasio leverage, dibatasi pada *Debt Ratio*, *Debt-Equity Ratio* dan *Times Interest Earned Ratio*, Rasio Likuiditas, dibatasi pada *Current Ratio* (rasio lancar). Rasio Aktivitas, dibatasi pada *Working Capital Turnover*, *Fixed Asset Turnover* (perputaran aktiva tetap) dan *Total Asset Turnover* (perputaran total aktiva). Rasio Profitabilitas, dibatasi pada *Operating Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return On Investment (ROI)* dan *Return On Equity (ROE)*. Rasio penilaian, dibatasi pada *Price to Earning Ratio* dan *Market to Book Ratio*. Berikut hasil analisis statistik deskriptif pada perusahaan perbankan :

**Tabel 4.2**  
**Statistik Deskriptif**  
**Perusahaan Perbankan Periode 2005 – 2009**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Debt Ratio	60	.82	.95	.9008	.02374
DER	60	311.99	93672.93	18066.06	29573.21529
Time Interest Earned Ratio	60	.03	.39	.1945	.10290
Current Ratio	60	.24	6.67	1.3203	1.11180
Working Capital Turnover	60	-710.10	166.10	-16.5862	136.64832
Fixed Asset Turnover	60	11.70	112.72	36.8752	20.78381
Total Assets Turnover	60	.05	.81	.5297	.14040
Operating Profit Margin	60	.02	.34	.1810	.09088
Net Profit Margin	60	.01	.26	.1228	.06373
ROI	60	.11	5.04	1.6697	1.30546
ROE	60	2.37	37.92	15.5762	8.72362
PER	60	7.35	91.59	17.9657	13.51171
Market to Book Ratio	60	.32	8.80	2.1698	1.31866
Valid N (listwise)	60				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2011

Berdasarkan pada tabel 4.2 di atas menunjukkan bahwa data jumlah sampel yang digunakan pada perusahaan perbankan selama periode 2005 – 2009, yaitu sebesar 60 data sampel. Berikut gambaran data laporan keuangan perusahaan.

#### 1. Rasio Leverage

- a. Berdasarkan hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa rata-rata rasio leverage yang diproksi pada *Debt Ratio* pada perusahaan perbankan selama periode 2005 – 2009 sebesar 0,9008, dengan data minimum sebesar 0,82 dan data maksimum sebesar 0,95 serta standar deviasinya sebesar 0,02374. Dengan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan perbankan dalam melakukan operasionalnya terlihat cukup bagus karena perusahaan banyak menggunakan total aktiva dari pada mengandalkan hutang, walaupun masih banyak mengandalkan hutang sehingga hal itu akan mempengaruhi laba perusahaan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang yang dilakukan oleh perusahaan masih dapat dimanfaatkan semaksimal mungkin untuk operasional oleh perusahaan dengan ditopang total aktiva yang dimiliki sehingga akan menghasilkan keuntungan yang maksimal.
- b. Berdasarkan hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa rata-rata *Debt to Equity Ratio* pada perusahaan perbankan selama periode 2005 – 2009 sebesar 18.066,06, dengan data minimum sebesar 311,99 dan data maksimum sebesar 93.672,93, serta standar deviasinya sebesar 29.573,21529. Dengan hasil tersebut memberikan indikasi bahwa dalam jangka panjang perusahaan masih mampu memperoleh keuntungan yang cukup besar. Total modal yang dimiliki perusahaan mampu dimanfaatkan dengan baik oleh pihak manajemen dalam membayar semua total kewajiban-kewajiban yang dilakukan oleh perusahaan, baik hutang jangka panjang maupun jangka pendek.
- c. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa rata-rata *Time Interest Earned Ratio* pada perusahaan perbankan selama periode 2005 – 2009 sebesar 0,1945, dengan data minimum sebesar 0,03 dan data maksimum sebesar

0,39, serta standar deviasinya sebesar 0,10290. Hal ini memberikan pengertian bahwa secara keseluruhan menunjukkan bahwa keuntungan yang diperoleh perusahaan atas hasil usahanya telah mampu digunakan untuk memenuhi beban bunga yang harus dibayar. Kemampuan perusahaan memperoleh laba sebelum bunga dan pajak dapat dimanfaatkan dengan baik dalam memenuhi kewajiban atas pembayaran beban bunga, sehingga kreditor maupun investor tertarik dalam memberikan pinjaman atau modal guna operasional perusahaan.

## 2. Rasio likuiditas

Hasil yang diperoleh untuk rasio likuiditas yang diproksi dengan *current ratio* menunjukkan bahwa rata-rata rasio selama periode 2005 – 2009 sebesar 1,3203, dengan data minimum sebesar 0,24 dan data maksimum sebesar 6,67, serta standar deviasinya sebesar 1,1180. Hal ini memberikan pengertian bahwa selama periode pengamatan perusahaan perbankan tersebut masih memiliki kemampuan untuk membayar utang yang segera harus dipenuhi dengan memanfaatkan aktiva lancar. Hal itu disebabkan karena nilai aktiva lancar yang dimiliki jauh lebih besar dibandingkan dengan hutang lancar yang menjadi beban perusahaan. Dengan demikian perusahaan tidak mengalami kesulitan apabila terjadi likuidasi. Hal tersebut karena kewajiban jangka pendek dapat dimanfaatkan dengan baik oleh perusahaan dalam memenuhi tagihan kreditor jangka pendek dengan memanfaatkan aktiva lancar, yang diharapkan dapat dikonversi ke kas dalam jangka waktu yang kira-kira sama dengan jatuh tempo tagihan.

## 3. Rasio aktivitas

- a. Hasil yang diperoleh untuk rasio aktivitas yang diproksi dengan *Working Capital Turnover* menunjukkan bahwa rata-rata rasio selama periode 2005 – 2009 sebesar -16,5862, dengan data minimum sebesar -710,10 dan data maksimum sebesar 166,10, serta standar deviasinya sebesar 136,64832. Hal ini memberikan pengertian bahwa secara keseluruhan, perusahaan perbankan kurang mampu dalam memanfaatkan aktiva

lancarnya dalam menggunakan hutang lancarnya. Hal tersebut terjadi karena modal kerja yang digunakan perusahaan belum mampu dimanfaatkan semaksimal mungkin dalam kelancaran kegiatan operasional sehingga akan mempengaruhi laba yang diperoleh.

- b. Hasil yang diperoleh untuk *Fixed Asset Turnover* menunjukkan bahwa rata-rata rasio selama periode 2005 – 2009 sebesar 36,8752, dengan data minimum sebesar 11,70 dan data maksimum sebesar 112,72, serta standar deviasinya sebesar 20,78381. Dengan hasil perolehan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan dalam memanfaatkan modal kerja, yaitu dengan memanfaatkan total aktiva yang dimiliki dengan baik sehingga penjualan yang dilakukan dapat meningkatkan laba perusahaan.
- c. Hasil yang diperoleh untuk *Total Asset Turnover* menunjukkan bahwa rata-rata rasio selama periode 2005 – 2009 sebesar 0,5297, dengan data minimum sebesar 0,05 dan data maksimum sebesar 0,81, serta standar deviasinya sebesar 0,14040. Hasil dari perolehan tersebut dapat disimpulkan bahwa penjualan yang dilakukan oleh perusahaan perbankan selama periode pengamatan cukup stabil dalam meningkatkan jumlah total aktiva tetap yang dimiliki. Dengan demikian perusahaan beroperasi dengan volume yang memadai bagi kapasitas investasinya sehingga perusahaan lebih efisien dalam menggunakan seluruh aktiva untuk menunjang kegiatan penjualannya.

#### 4. Rasio Profitabilitas

- a. Hasil yang diperoleh untuk rasio profitabilitas yang diproksi dengan *Operating Profit Margin* menunjukkan bahwa rata-rata rasio selama periode 2005 – 2009 sebesar 0,1810, dengan data minimum sebesar 0,02 dan data maksimum sebesar 0,34, serta standar deviasinya sebesar 0,09088. Penjelasan tersebut dapat diartikan bahwa perusahaan masih memiliki kemampuan untuk menekan biaya operasional perusahaan, dengan meningkatnya penjualan yang dilakukan maka menggambarkan kondisi perusahaan dalam memperoleh laba.

- b. Hasil yang diperoleh untuk *Net Profit Margin* menunjukkan bahwa rata-rata rasio selama periode 2005 – 2009 sebesar 0,1228, dengan data minimum sebesar 0,01 dan data maksimum sebesar 0,26, serta standar deviasinya sebesar 0,06373. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mampu menekan biaya operasional perusahaan, dengan meningkatnya penjualan yang dilakukan sehingga berdampak pada laba yang di peroleh. Semakin meningkatnya nilai *Net Profit Margin*, maka akan semakin baik karena perusahaan tersebut telah mampu memperoleh laba yang berdampak pada meningkatnya kinerja keuangan perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Dengan demikian perusahaan mempunyai kemampuan dalam menghasilkan pendapatan bersih terhadap total penjualan yang dicapai
- c. Hasil yang diperoleh dari 60 data sampel untuk *ROI* menunjukkan bahwa rata-rata rasio selama periode 2005 – 2009 sebesar 1,6697, dengan data minimum sebesar 0,11 dan data maksimum sebesar 5,04, serta standar deviasinya sebesar 1,30546. Hasil yang diperoleh secara keseluruhan tersebut disimpulkan bahwa perusahaan mampu memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki. Dengan demikian semakin besar nilai *ROI* perusahaan, maka menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan dalam mengelola aktiva untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak bagi perusahaan. Peningkatan *ROI* menunjukkan adanya peningkatan laba yang diterima perusahaan sebagai hasil dari pengelolaan aktiva dengan baik, begitu pula sebaliknya penurunan *ROI* menunjukkan laba perusahaan semakin menurun.
- d. Hasil yang diperoleh dari 60 data sampel untuk *ROE* menunjukkan bahwa rata-rata rasio selama periode 2005 – 2009 sebesar 15,5762, dengan data minimum sebesar 2,37 dan data maksimum sebesar 37,92, serta standar deviasinya sebesar 8,72362. Penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin besar nilai *ROI* perusahaan, maka menunjukkan semakin besar perusahaan mempunyai tingkat kemampuan dalam mengelola aktiva untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak bagi perusahaan.

Peningkatan ROE menunjukkan adanya peningkatan laba yang diterima perusahaan sebagai hasil dari pengelolaan aktivasinya dengan baik, begitu pula sebaliknya penurunan ROE menunjukkan laba menurun.

#### 5. Rasio Penilaian

- a. Berdasarkan hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa rata-rata rasio penilaian yang diproksi dengan PER pada perusahaan perbankan selama periode 2005 – 2009 sebesar 17,9657, dengan data minimum sebesar 7,35 dan data maksimum sebesar 91,59, serta standar deviasinya sebesar 13,51171. Hal ini memberikan indikasi bahwa apresiasi pasar terhadap perusahaan dalam memperoleh laba tergolong tinggi, sehingga pasar menghargai kinerja perusahaan. Tingginya Price Earning Ratio menunjukkan bahwa harga saham tersebut akan semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya. Perusahaan dengan peluang tingkat pertumbuhan tinggi biasanya mempunyai *price earning ratio* yang tinggi pula, dan hal ini menunjukkan bahwa pasar mengharapkan pertumbuhan laba di masa mendatang.
- b. Berdasarkan hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa rata-rata *Market to Book Ratio* pada perusahaan perbankan selama periode 2005 – 2009 sebesar 2,1698, dengan data minimum sebesar 0,32 dan data maksimum sebesar 8,80, serta standar deviasinya sebesar 1,31866. Hal ini memberikan indikasi bahwa perusahaan mempunyai kemampuan dalam menunjukkan hasil kerja yang dihasilkan, karena manajemen mampu menjalankan operasionalnya dengan baik sehingga penilaian pasar keuangan terhadap manajemen perusahaan tersebut akan baik yang berarti perusahaan mampu meningkatkan hasil kerjanya sehingga akan mempengaruhi para investor untuk menanamkan sahamnya.

## 6. Peringkat Obligasi.

**Tabel 4.3**  
**Peringkat Obligasi**

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Peringkat obligasi buruk	33	55.0	55.0	55.0
	Peringkat obligasi baik	27	45.0	45.0	100.0
	Total	60	100.0	100.0	

Sumber : data sekunder yang diolah SPSS,  
2011

Berdasarkan tabel 4.3 di atas menunjukkan bahwa selama periode 2005 – 2009, sebagian besar didominasi oleh perusahaan yang mempunyai peringkat obligasi buruk yaitu sebesar 33 atau 55%, sedangkan perusahaan yang mempunyai peringkat obligasi baik sebesar 27 atau 45%. Penjelasan tersebut memberikan pengertian bahwa perusahaan masih banyak memiliki hutang sehingga akan mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Dengan demikian Perlindungan terhadap pembayaran bunga dan pokok pinjaman kurang mampu dioperasionalkan dengan baik, sehingga pembayaran bunga dan pokok pinjaman tidak dijamin secara baik, baik perusahaan dalam kondisi yang baik maupun buruk.

## 4.2 Hasil Penelitian dan Pembahasan

### 4.2.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak (Ghozali, 2001 : 83). Uji Normalitas yang digunakan dalam penelitian adalah uji normalitas data. Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam data, variabel terikat dengan variabel bebas keduanya mempunyai hubungan distribusi normal atau tidak. Data yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2001: 28). Untuk mengetahui apakah data tersebut berdistribusi normal, maka dapat dilihat dengan *Kolmogorov Smirnov Test*. Adapun kriteria dikatakan

normalitas yaitu apabila angka signifikansi (SIG) > 0,05, maka data berdistribusi normal. Berikut hasil pengujian normalitas :

**Tabel 4.4**  
**Uji Normalitas**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.35270044
Most Extreme Differences	Absolute	.061
	Positive	.061
	Negative	-.045
Kolmogorov-Smirnov Z		.476
Asymp. Sig. (2-tailed)		.977

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan hasil pengujian normalitas data seperti pada Tabel 4.4 tersebut di atas menunjukkan bahwa untuk masing-masing variable rasio likuiditas, leverage, aktivitas, profitabilitas dan penilaian terhadap peringkat obligasi diperoleh nilai Kolmogorof Smirnof sebesar 0,476 dengan nilai signifikansinya sebesar 0,977 > 0,05 sehingga pengujian dikatakan terdistribusi secara normal atau dengan kata lain residual berdistribusi normal, sehingga dapat dilakukan selanjutnya.

#### 4.2.2 Uji Logistic Regression

Dalam penelitian menggunakan alat logistic regression dengan pertimbangan bahwa model memiliki satu variabel dependent yang menggunakan data dummy (peringkat obligasi) dan memiliki variabel independent yang diukur dengan skala rasio. Penilaian model fit pada intinya untuk menilai *overall fit model* terhadap data. Dalam hal ini digunakan uji *Hasmer and Lemeshow Test*. Output pada uji *Hasmer and Lemeshow Test* dapat dilihat pada tabel 4.5 berikut :



**Tabel 4.5**  
**Hasmer and Lemeshow Test**

**Hosmer and Lemeshow Test**

Step	Chi-square	df	Sig.
1	9.294	8	.318

Sumber : Hasil olahan SPSS,  
Berdasarkan hasil perhitungan tersebut di atas menunjukkan bahwa angka signifikansi pada uji *Hosmer and Lemeshow Test* sebesar 0,318 > tingkat signifikansi sebesar  $\alpha=5\%$  atau 0,05 sehingga model data penelitian tergolong fit baik sehingga layak dalam menjelaskan variabel penelitian, yaitu pengaruh kinerja perusahaan perbankan melalui rasio leverage, likuiditas, aktivitas, profitabilitas, penilaian terhadap peringkat obligasi pada PT. PEFINDO dan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### 4.2.2 Persamaan Regresi Logistik

Untuk menguji hipotesis digunakan uji regresi logistik yang dilakukan terhadap semua variabel yaitu pengaruh rasio leverage, likuiditas, aktivitas, profitabilitas dan penilaian terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian berikut :

**Tabel 4.6**  
**Hasil Pengujian Multivariate**

**Variables in the Equation**

Step		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95.0% C.I. for EXP(B)	
								Lower	Upper
1	x1.1	-75.932	33.011	5.291	1	.021	9E+032	75431.436	1.2E+061
	x1.2	-30.918	.000	6.298	1	.013	1.000	1.000	1.000
	X1.3	-35.668	34.762	1.053	1	.305	.000	.000	1E+014
	x2.1	1.856	.688	7.273	1	.007	6.398	1.661	24.648
	x3.1	.005	.004	3.444	1	.023	.995	.987	1.003
	x3.2	.063	.038	4.661	1	.013	1.064	.987	1.148
	x3.3	-4.925	5.273	.872	1	.350	.007	.000	223.751
	x4.1	33.797	20.094	3.829	1	.026	5E+014	.004	6E+031
	x4.2	52.332	48.116	3.183	1	.028	5E+022	.000	4.8E+063
	x4.3	.173	.636	2.274	1	.049	.842	.242	2.927
	x4.4	.048	.135	.128	1	.720	1.049	.806	1.366
	x5.1	.210	.105	4.031	1	.045	1.234	1.005	1.514
	x5.2	1.516	.700	4.685	1	.030	.220	.056	.867
	Constant	-76.665	30.732	6.223	1	.013	.000		

a. Variable(s) entered on step 1: x1.1, x1.2, X1.3, x2.1, x3.1, x3.2, x3.3, x4.1, x4.2, x4.3, x4.4, x5.1, x5.2.

Sumber : Hasil olahan SPSS,

$$\text{Ln} \frac{\text{TL}}{1-\text{TL}} = -76,665 - 75,932 \text{ X1.1} - 30,918 \text{ X1.2} - 35,668 \text{ X1.3} + 1,856 \text{ X2.1} + 0,005 \text{ X3.1} + 0,063 \text{ X3.2} - 4,925 \text{ X3.3} + 33,797 \text{ X4.1} + 52,332 \text{ X4.2} + 0,173 \text{ X4.3} + 0,048 \text{ X4.4} + 0,210 \text{ X5.1} + 1,516 \text{ X5.2}$$

Hasil persamaan regresi berganda tersebut di atas memberikan pengertian bahwa :

- a. Konstanta sebesar -76,0665 yang berarti bahwa jika tidak dipengaruhi oleh variabel-variabel bebas, yaitu rasio leverage, likuiditas, aktivitas, profitabilitas dan penilaian maka peringkat obligasi tidak mengalami perubahan (konstan) sebesar -76,0665.
- b. Koefisien regresi rasio leverage yang diproksi *Debt Ratio* terhadap peringkat obligasi mempunyai nilai parameter negatif yaitu sebesar -75,932 dengan signifikansinya sebesar  $0,021 < 0,05$ , yang berarti setiap penurunan *Debt Ratio* sebesar 1% maka hal itu akan mempengaruhi meningkatnya perusahaan perbankan dalam memprediksi peringkat obligasi sebesar -75,932.
- c. Koefisien regresi untuk variabel rasio leverage yang diproksi *Debt to Equity Ratio* mempunyai nilai parameter positif terhadap peringkat obligasi sebesar -30,918 dengan nilai signifikansinya sebesar  $0,013 < 0,05$ , yang berarti setiap penurunan *Debt to Equity Ratio* sebesar 1%, maka hal itu akan mempengaruhi meningkatnya perusahaan perbankan dalam memprediksi peringkat obligasi sebesar -30,918.
- d. Koefisien regresi untuk variabel rasio leverage yang diproksi *Time Interest Earned Ratio* terhadap peringkat obligasi mempunyai nilai parameter negative yaitu sebesar -35,668 dengan signifikansinya sebesar  $0,305 > 0,05$  yang berarti setiap penurunan *Time Interest Earned Ratio* sebesar 1% maka tidak mempengaruhi perusahaan perbankan dalam memprediksi peringkat obligasi.
- e. Koefisien regresi rasio likuiditas yang diproksi dengan *Current Ratio* terhadap peringkat obligasi mempunyai nilai parameter positif yaitu sebesar 1,856 dengan nilai signifikansinya sebesar  $0,007 < 0,05$  yang berarti setiap peningkatan *Current Ratio* sebesar 1%, maka akan mempengaruhi

meningkatnya perusahaan perbankan dalam memprediksi peringkat obligasi sebesar 1,856.

- f. Koefisien regresi rasio aktivitas yang diproksi *Working Capital Turnover* terhadap peringkat obligasi mempunyai nilai parameter positif yaitu sebesar 0,005 dengan signifikansinya sebesar  $0,023 < 0,05$  yang berarti setiap peningkatan *Working Capital Turnover* sebesar 1%, maka hal itu akan mempengaruhi meningkatnya perusahaan perbankan dalam memprediksi peringkat obligasi sebesar 0,005.
- g. Koefisien regresi rasio aktivitas yang diproksi *Fixed Asset Turnover* terhadap peringkat obligasi mempunyai nilai parameter positif yaitu sebesar 0,063 dengan signifikansinya sebesar  $0,013 < 0,05$  yang berarti setiap peningkatan *Fixed Asset Turnover* sebesar 1%, maka hal itu akan mempengaruhi meningkatnya perusahaan perbankan dalam memprediksi peringkat obligasi sebesar 0,063.
- h. Koefisien regresi rasio aktivitas yang diproksi *Total Assets Turnover* terhadap peringkat obligasi mempunyai nilai parameter negatif yaitu sebesar -4,925 dengan signifikansinya sebesar  $0,350 > 0,05$  yang berarti setiap penurunan *Total Assets Turnover* sebesar 1%, maka tidak mempengaruhi perusahaan perbankan dalam memprediksi peringkat obligasi.
- i. Koefisien regresi rasio profitabilitas yang diproksi *Operating Profit Margin* terhadap peringkat obligasi mempunyai nilai parameter positif yaitu sebesar 33,797 dengan signifikansinya sebesar  $0,026 < 0,05$  yang berarti setiap peningkatan *Operating Profit Margin* sebesar 1%, maka akan mempengaruhi meningkatnya perusahaan perbankan dalam memprediksi peringkat obligasi sebesar 33,797.
- j. Koefisien regresi rasio profitabilitas yang diproksi *Net Profit Margin* terhadap peringkat obligasi mempunyai nilai parameter positif yaitu sebesar 52,332 dengan signifikansinya sebesar  $0,028 < 0,05$  yang berarti setiap peningkatan *Net Profit Margin* sebesar 1%, maka akan mempengaruhi meningkatnya perusahaan perbankan dalam memprediksi peringkat obligasi sebesar 52,332.

- k. Koefisien regresi rasio profitabilitas yang diproksi ROI terhadap peringkat obligasi mempunyai nilai parameter positif yaitu sebesar 0,173 dengan signifikansinya sebesar  $0,049 < 0,05$  yang berarti bahwa setiap peningkatan ROI sebesar 1%, maka akan mempengaruhi meningkatnya perusahaan perbankan dalam memprediksi peringkat obligasi sebesar 0,173.
- l. Koefisien regresi rasio profitabilitas yang diproksi ROE terhadap peringkat obligasi mempunyai nilai parameter positif yaitu sebesar 0,048 dengan signifikansinya sebesar  $0,720 > 0,05$  yang berarti bahwa setiap peningkatan ROE sebesar 1%, maka tidak mempengaruhi perusahaan perbankan dalam memprediksi peringkat obligasi.
- m. Koefisien regresi rasio penilaian yang diproksi PER terhadap peringkat obligasi mempunyai nilai parameter positif yaitu sebesar 0,210 dengan signifikansinya sebesar  $0,045 < 0,05$  yang berarti setiap peningkatan PER sebesar 1%, maka akan mempengaruhi meningkatnya perusahaan perbankan dalam memprediksi peringkat obligasi sebesar 0,210.
- n. Koefisien regresi rasio penilaian yang diproksi *Market to Book Ratio* terhadap peringkat obligasi mempunyai nilai parameter positif yaitu sebesar 1,516 dengan signifikansinya sebesar  $0,030 < 0,05$  yang berarti setiap peningkatan *Market to Book Ratio* sebesar 1%, maka akan mempengaruhi meningkatnya perusahaan perbankan dalam memprediksi peringkat obligasi sebesar 1,516.
- o. Berdasarkan nilai koefisien regresi tersebut di atas, maka faktor yang paling besar atau dominan dalam mempengaruhi perusahaan perbankan dalam memprediksi peringkat obligasi adalah *Debt Ratio*, terbukti dengan nilai koefisien regresi yang paling besar yaitu sebesar 75,932 bila dibandingkan dengan variabel lainnya.

#### 4.2.3 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis ini yaitu suatu uji untuk mengetahui pengaruh rasio leverage, likuiditas, aktivitas, profitabilitas dan penilaian pada perusahaan

perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk proses penghitungannya dibantu dengan program SPSS versi 17.

#### **4.2.3.1 Pengujian Hipotesis Rasio Leverage terhadap Peringkat obligasi**

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa dari ketiga indikator rasio leverage, *Debt Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan, sedangkan *Times Interest Earned Ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan. Terbukti dengan nilai signifikansinya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama, *Debt Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* diterima *Interest Earned Ratio* tidak diterima. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada hasil pengujian pada masing-masing indikator berikut ini :

##### **a. Pengaruh *Debt Ratio* terhadap Peringkat Obligasi**

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai signifikansinya untuk variable *Debt Ratio* sebesar  $0,021 < 0,05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa untuk pengaruh *Debt Ratio* terhadap peringkat obligasi adalah signifikan negatif. Penjelasan tersebut dapat diartikan bahwa semakin rendah *Debt Ratio*, maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan. Hal itu terjadi karena perusahaan perbankan dalam melakukan operasionalnya lebih sedikit menggunakan total hutang dari total aktiva yang dimiliki, sehingga semakin kecil risiko kegagalan perusahaan yang berdampak pada baiknya peringkat obligasi perusahaan. Hal ini sesuai pernyataan Purwaningsih (2008) bahwa semakin tinggi rasio *leverage* berarti sebagian besar aset didanai dari utang.

*Debt Ratio* merupakan rasio yang mengukur total aktiva perusahaan mampu dibiayai dengan hutang yang dilakukan perusahaan. Dengan demikian, semakin rendah *leverage* perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan. Rendahnya *Debt Ratio* maka kinerja perusahaan perbankan tergolong baik karena tingkat hutang yang semakin kecil sehingga akan mempengaruhi perusahaan dengan peringkat obligasi baik (*investment grade*). Penelitian ini didukung oleh Almalia (2007) bahwa *Debt Ratio* berpengaruh terhadap peringkat obliges perusahaan. Akan tetapi penelitian ini tidak didukung

penelitian Lina (2010) bahwa *Debt Ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

#### **b. Pengaruh *Debt-Equity Ratio* terhadap Peringkat Obligasi**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengujian rasio leverage yang diproksi dengan *Debt to Equity Ratio* terhadap peringkat obligasi mempunyai pengaruh signifikan negatif, dimana nilai signifikansinya diperoleh sebesar  $0,013 < 0,05$ . Penjelasan tersebut dapat diartikan bahwa semakin rendah *Debt to Equity Ratio* maka akan semakin tinggi peringkat obligasi perusahaan.

DER menunjukkan seberapa besar aset perusahaan dibiayai dengan utang dan modal sendiri, serta memberikan informasi penting tentang prospek bagi pembiayaan di masa mendatang. Di samping itu, DER juga menunjukkan tingkat rasio bagi pemegang saham. Rasio ini merupakan rasio pengungkit yaitu menggunakan uang pinjaman (*debt*) untuk memperoleh keuntungan. Dalam hal ini pihak perusahaan dalam melakukan operasionalnya lebih kecil dalam menggunakan hutangnya dari total modal yang dimiliki, sehingga risiko kegagalan perusahaan perbankan juga akan semakin kecil sehingga akan mempengaruhi meningkatnya peringkat obligasi perusahaan. Hal ini sesuai pernyataan Purwaningsih (2008) bahwa semakin tinggi rasio *leverage* berarti sebagian besar aset didanai dari utang. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan dihadapkan pada *default risk* atau peringkat obligasi yang rendah. Semakin tinggi rasio *leverage*, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Dengan demikian, semakin rendah *leverage* perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan. Penelitian ini didukung oleh penelitian Lina (2010) bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

#### **c. Pengaruh *Times Interest Earned Ratio* terhadap Peringkat Obligasi**

Hasil penelitian rasio leverage yang diproksi dengan *Times Interest Earned Ratio* diperoleh nilai signifikansinya sebesar  $0,305 > 0,05$ . Hal ini memberikan pengertian bahwa *Times Interest Earned Ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, artinya bahwa semakin rendah *Times Interest Earned*

*Ratio* maka tidak mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Hal ini dapat saja terjadi karena tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan perbankan atas hasil usahanya tidak hanya digunakan untuk memenuhi beban bunga yang harus dibayar saja, akan tetapi juga digunakan untuk faktor-faktor lain seperti tingginya biaya operasional, hutang bank sehingga tingkat keuntungan yang diperoleh dari dana pinjaman tersebut habis untuk biaya lain-lain sehingga tidak mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Hal ini juga didukung Purwaningsih (2008) bahwa rasio leverage yang diproksi *Times Interest Earned Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa rasio *leverage* disamping dapat digunakan dalam memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan perbankan, akan tetapi di sisi lain juga tidak dapat digunakan dalam memprediksi peringkat obligasi. Hal ini tergantung pada pengukuran kinerja keuangan pada rasio *leverage*, artinya proporsi modal yang dimiliki perusahaan tergantung perusahaan tersebut dalam memanfaatkan total aktiva, total modal serta kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan memanfaatkan biaya bunga yang dimiliki.

Dengan demikian  $H_1$  : Diduga rasio leverage yang diproksi dengan *Debt Ratio*, *Debt to Equity Ratio* dan *Times Interest Earned Ratio* dapat disimpulkan bahwa indikasi  $H_1$  dapat diterima karena terdapat 2 nilai yang signifikan yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

#### **4.2.3.2 Pengujian Hipotesis Rasio Likuiditas terhadap Peringkat obligasi**

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa untuk pengaruh rasio likuiditas yang diproksi dengan current ratio terhadap peringkat obligasi diperoleh nilai signifikansinya sebesar  $0,007 < 0,05$ . Dengan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua diterima, artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi sehingga dugaan adanya pengaruh signifikan antara rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi (Y) terbukti atau tidak dapat diterima.



Hasil pengujian tersebut dapat diartikan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan perbankan, maka akan semakin baik kemungkinan peringkat perusahaan tersebut. Menurut Sunariyah (2004) bahwa investasi obligasi dapat pula melindungi risiko pemegang obligasi dari kemungkinan terjadinya inflasi. Investasi pada perusahaan yang mempunyai risiko tinggi, sedangkan tingkat likuiditasnya bagus, pemodal dapat mengatasi masalah inflasi apabila tingkat bunga obligasi lebih tinggi daripada tingkat inflasi sehingga akan mempengaruhi peringkat obligasi. Dengan demikian tingginya *current ratio*, maka menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar utang yang segera harus dipenuhi dengan memanfaatkan aktiva lancar. Hal itu sebabkan karena nilai aktiva lancar yang dimiliki jauh lebih besar dibandingkan dengan hutang lancar yang menjadi beban perusahaan, sehingga perusahaan tidak mengalami kesulitan apabila terjadi likuidasi. Hal ini ini juga didukung Purwaningsih (2008) bahwa rasio likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa rasio likuiditas yang diproksi dengan *Current Ratio* mempunyai pengaruh yang signifikan sehingga dugaan adanya pengaruh antara rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi dapat diterima yang berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

#### **4.2.3.3 Pengujian Hipotesis Rasio Aktivitas terhadap Peringkat obligasi**

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa untuk pengaruh rasio aktivitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan perbankan bahwa dari ketiga indikator variabel, *Working Capital Turnover* dan *Fixed Asset Turnover* (perputaran aktiva tetap) mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap peringkat obligasi. Untuk *Total Assets Turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan perbankan. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada hasil penelitian berikut :

##### **a. Pengujian *Working Capital Turnover* terhadap Peringkat Obligasi**

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa untuk pengaruh *Working Capital Turnover* terhadap peringkat obligasi diperoleh nilai signifikansinya sebesar  $0,023 < 0,05$ . Hasil penelitian dapat diartikan bahwa *Working Capital*



*Turnover* mempunyai pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Penjelasan tersebut dapat diartikan bahwa semakin tinggi tingkat kemampuan perusahaan di dalam meningkatkan penjualan dengan memanfaatkan aktiva lancar serta hutang lancar, maka akan semakin meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Hal ini sesuai pernyataan Sunariyah (2004) bahwa investasi obligasi dapat pula melindungi risiko pemegang obligasi jika perusahaan mempunyai kemampuan dalam memanfaatkan harta-harta yang dimilikinya. Hal ini didukung penelitian Penelitian Sari (2007) bahwa rasio aktivitas yang diproksi dengan *Working Capital Turnover* mempunyai pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Lebih lanjut Sari (2007) menemukan bahwa rasio aktivitas cenderung signifikan berpengaruh positif dengan peringkat obligasi. Semakin tinggi efektivitas perusahaan maka semakin baik pula peringkat yang diberikan pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi aktivitas perusahaan semakin baik pula peringkat obligasinya.

**b. Pengujian *Fixed Asset Turnover* terhadap Peringkat Obligasi**

Hasil penelitian antara rasio aktivitas yang diproksi dengan *Fixed Asset Turnover* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan menunjukkan nilai signifikansinya sebesar  $0,013 < 0,05$ . Hal ini dapat diartikan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *Fixed Asset Turnover* terhadap peringkat obligasi (Y). Penjelasan tersebut dapat diartikan bahwa semakin tinggi *Fixed Asset Turnover* perusahaan maka akan semakin meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Hal ini sesuai pernyataan Sunariyah (2004) bahwa semakin besar angka rasio aktivitas, maka semakin besar fleksibilitas keuangan perusahaan karena mempunyai kemampuan di dalam memanfaatkan harta-harta yang dimilikinya dimasa yang akan datang. Semakin tinggi aktivitas perusahaan semakin baik pula peringkat obligasinya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari (2007) rasio aktivitas yang diproksi dengan *Fixed asset turnover* secara signifikan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Dengan demikian bahwa semakin tinggi rasio aktivitas, maka perusahaan mempunyai kemampuan dalam

memanfaatkan penjualan dari aktiva tetap bersih perusahaan sehingga hal itu akan mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan.

#### **c. Pengujian *Total Asset Turnover* terhadap Peringkat Obligasi**

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa untuk pengaruh rasio aktivitas yang diproksi dengan *Total Asset Turnover* terhadap peringkat obligasi diperoleh nilai signifikansinya sebesar  $0,350 > 0,05$ . Hasil penelitian dapat diartikan bahwa *Total Asset Turnover* mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Penjelasan tersebut dapat diartikan bahwa semakin rendah *Total Asset Turnover* maka perusahaan tidak mempunyai kemampuan dalam memutar hasil penjualan yang dimiliki dalam memanfaatkan total aktiva sehingga tidak mempengaruhi peringkat obligasi. Hal ini dapat saja terjadi karena perusahaan tidak mempunyai kemampuan dalam meningkatkan penjualan dengan memanfaatkan total aktiva dimiliki sehingga kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang maupun jangka pendek belum dapat dilaksanakan dengan baik, sehingga hal itu tidak mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Hal ini didukung penelitian Sari (2007) bahwa rasio aktivitas yang diproksi dengan *Total Asset Turnover* mempunyai tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Dengan demikian hipotesis tiga ( $H_3$ ) : Diduga rasio aktivitas yang diproksi dengan *Working Capital Turnover*, *Fixed Asset Turnover* dan *Total Asset Turnover* dapat disimpulkan bahwa indikasi Hipotesis ketiga ( $H_3$ ) dapat diterima karena terdapat 2 nilai yang signifikan yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan perbankan.

#### **4.2.3.4 Pengujian Hipotesis Rasio Profitabilitas terhadap Peringkat obligasi**

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa untuk pengaruh rasio aktivitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan perbankan bahwa dari ketiga indikator variabel, *Operating Profit Margin*, *Net profit Margin* dan *Return on Investimen* mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap peringkat obligasi. Untuk *Return on Equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat

obligasi perusahaan perbankan. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada hasil penelitian berikut

**a. Pengujian *Operating Profit Margin* terhadap Peringkat Obligasi**

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa untuk pengaruh *Operating Profit Margin* terhadap peringkat obligasi diperoleh nilai signifikansinya sebesar  $0,026 < 0,05$ . Hasil penelitian dapat diartikan bahwa *Operating Profit Margin* mempunyai pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Penjelasan tersebut dapat diartikan bahwa semakin tinggi tingkat kemampuan perusahaan untuk menekan biaya operasional perusahaan, dengan meningkatnya penjualan yang dilakukan, maka akan semakin meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.

Meningkatnya nilai *Operating Profit Margin*, maka akan semakin baik karena perusahaan tersebut telah mampu memperoleh laba yang berdampak pada meningkatnya kinerja keuangan perusahaan dalam menjalankan operasionalnya sehingga akan mempengaruhi meningkatnya peringkat obligasi perusahaan dengan baik. Menurut Anna Purwaningsih (2008), semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah resiko ketidakmampuan membayar (*default*) semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari (2007) rasio profitabilitas yang diproksi dengan *Operating Profit Margin* secara signifikan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

**b. Pengujian *Net Profit Margin* terhadap Peringkat Obligasi**

Hasil penelitian antara rasio aktivitas yang diproksi dengan *Net Profit Margin* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan menunjukkan nilai signifikansinya sebesar  $0,028 < 0,05$ . Hal ini dapat diartikan bahwa terdapat pengaruh signifikan positif antara *Net Profit Margin* terhadap peringkat obligasi. Penjelasan tersebut dapat diartikan bahwa semakin tinggi *Net Profit Margin* perusahaan, maka menunjukkan bahwa perusahaan mampu menekan biaya operasional perusahaan, dengan meningkatnya penjualan yang dilakukan sehingga akan semakin meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Menurut Anna

Purwaningsih (2008), semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah resiko ketidakmampuan membayar (*default*) semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari (2007) rasio profitabilitas yang diproksi dengan *Net Profit Margin* secara signifikan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Semakin meningkatnya nilai *Net Profit Margin*, maka akan semakin baik karena perusahaan tersebut telah mampu memperoleh laba yang berdampak pada meningkatnya kinerja keuangan perusahaan dalam menjalankan operasionalnya.

#### **c. Pengujian *Return on Investment* terhadap Peringkat Obligasi**

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa untuk pengaruh rasio profitabilitas yang diproksi dengan *Return on Investment* terhadap peringkat obligasi diperoleh nilai signifikansinya sebesar  $0,049 < 0,05$ . Hasil penelitian dapat diartikan bahwa *Return on Investment* mempunyai pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Penjelasan tersebut dapat diartikan bahwa semakin tinggi *Return on Investment*, maka perusahaan mampu memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki sehingga akan mempengaruhi peringkat obligasi. Menurut Anna Purwaningsih (2008), semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah resiko ketidakmampuan membayar (*default*) semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari (2007) rasio profitabilitas yang diproksi melalui *Return on Investment* secara signifikan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Dengan demikian semakin besar nilai ROI perusahaan, maka menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan dalam mengelola aktivitya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak bagi perusahaan. Peningkatan ROI menunjukkan adanya peningkatan laba yang diterima perusahaan sebagai hasil dari pengelolaan aktivitya dengan baik

#### **d. Pengujian *Return on Equity* terhadap Peringkat Obligasi**

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa untuk pengaruh rasio profitabilitas yang diproksi dengan *Return on Equity* terhadap peringkat obligasi diperoleh nilai signifikansinya sebesar  $0,720 > 0,05$ . Hasil penelitian dapat

diartikan bahwa *Return on Equity* mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Penjelasan tersebut dapat diartikan bahwa semakin tinggi *Return on Equity* maka perusahaan kurang mampu dalam mengelola aktivasnya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak bagi perusahaan, sehingga tidak mempengaruhi peringkat obligasi. Hal ini dapat saja terjadi karena perusahaan tidak mempunyai kemampuan dalam mengelola total modalnya sendiri dengan baik untuk menghasilkan laba yang dimiliki, sehingga perusahaan perusahaan hanya mengandalkan pinjaman dari pihak luar sehingga hal itu tidak mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Hal ini didukung penelitian Penelitian Sari (2007) bahwa rasio profitabilitas yang diproksi dengan *Return on Equity* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Akan tetapi penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Eryawan (2008) bahwa *Return on Equity* mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Dengan demikian hipotesis keempat ( $H_4$ ) : Diduga rasio profitabilitas yang diproksi dengan *Operating Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return On Investment* dan *Return On Equity* dapat disimpulkan bahwa indikasi  $H_4$  dapat diterima karena terdapat 3 nilai yang signifikan yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi

#### **4.2.3.5 Pengujian Hipotesis Rasio Penilaian terhadap Peringkat obligasi**

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa untuk pengaruh rasio penilaian terhadap peringkat obligasi pada perusahaan perbankan bahwa indikator variabel, *Price Earning Ratio* dan *Market to Book Value* mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap peringkat obligasi. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada hasil penelitian berikut

##### **e. Pengujian *Price Earning Ratio* terhadap Peringkat Obligasi**

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa untuk pengaruh *Price Earning Ratio* terhadap peringkat obligasi diperoleh nilai signifikansinya sebesar  $0,030 < 0,05$ . Hasil penelitian dapat diartikan bahwa *Price Earning Ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Penjelasan tersebut dapat diartikan bahwa semakin tinggi tingkat kemampuan perusahaan untuk

menekan biaya operasional perusahaan, dengan meningkatnya penjualan yang dilakukan, maka akan semakin meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Dalam penggunaan Price Earning Ratio biasanya para praktisi akan menentukan apakah perusahaan lebih optimistic atau pesimistik dibanding dengan pasar secara keseluruhan. Jika perusahaan perbankan tersebut lebih optimistic terhadap prospek pertumbuhan perusahaan maka perusahaan akan membeli saham dan sebaliknya jika perusahaan pesimistik maka akan menjualnya. Semakin perusahaan mempunyai kemampuan dalam meningkatkan penjualan, maka perusahaan tersebut berusaha untuk optimis sehingga akan mempengaruhi obligasi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari (2007) rasio penilaian yang diproksi dengan *Price Earning Ratio* signifikan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi

**f. *Pengujian Market to Book Value terhadap peringkat obligasi***

Hasil penelitian antara rasio penilaian yang diproksi dengan market to Book Value terhadap peringkat obligasi menunjukkan nilai signifikansinya sebesar  $0.030 < 0,05$ . Rasio penilaian yang diproksi dengan *Market to Book Value* digunakan untuk mengukur seberapa besar hasil kerja perusahaan. Dengan tingginya penilaian pasar terhadap rasio keuangan perusahaan, maka perusahaan berusaha menekan resiko dan berusaha untuk memperoleh pengembalian sehingga akan mempengaruhi penilaian pasar terhadap peringkat obligasi. Dalam hal ini adalah untuk mengetahui kinerja perusahaan terhadap hasil yang dicapai perusahaan. Semakin tinggi hasil yang dicapai maka akan semakin baik, sehingga mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari (2007) rasio penilaian yang diproksi dengan Market to Book Value secara signifikan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa rasio penilaian yang diproksi dengan *Price to Earning Ratio* dan *Market to Book Value* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, yang berarti bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima sehingga dugaan adanya pengaruh antara rasio penilaian terhadap peringkat obligasi dapat diterima.

#### 4.2.4 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model pada variabel bebas yaitu rasio leverage, rasio likuiditas, aktivitas, profitabilitas dan penilaian secara bersama-sama dalam menerangkan variasi variabel terikat (metode persediaan). Hasil pengujian dengan SPSS pada uji ini dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 4.7**  
**Koefisien Determinasi**

**Model Summary**

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	40.316 <sup>a</sup>	.506	.676

a. Estimation terminated at iteration number 7 because parameter estimates changed by less than .001.

Dari hasil penelitian terlihat angka koefisien determinasi pada pengujian Nagelkerke R Square adalah 0,676 yang berarti variabilitas variabel dependent (peringkat obligasi) yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen (rasio leverage, likuiditas, aktivitas, profitabilitas dan penilaian) sebesar 67,6 %, sedangkan sisanya 32,4 % (100% - 67,6%) dipengaruhi oleh variabel yang tidak diamati dalam penelitian ini seperti kualitas auditor, kepemilikan manajerial, dan lain-lain.

#### 4.2.5 Pembahasan

Rasio *leverage* merupakan perbandingan antara dana yang berasal dari pemilik dan dana yang berasal dari kreditur (utang). Semakin tinggi rasio ini berarti sebagian besar aset didanai dari utang. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan dihadapkan pada *default risk* atau peringkat obligasi yang rendah. Semakin tinggi rasio *leverage*, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Dengan demikian, semakin rendah *leverage* perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan (Anna Purwaningsih, 2008). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari (2007) rasio *leverage* secara signifikan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Semakin tinggi rasio ini berarti



sebagian besar aset didanai dari hutang. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan dihadapkan pada *default risk* atau peringkat obligasi yang rendah. Semakin tinggi *leverage*, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Dengan demikian, semakin rendah leverage perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Analisis keuangan dapat menggunakan beberapa rasio likuiditas untuk menilai apakah perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar kewajibannya yang segera jatuh tempo. Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur likuiditas adalah dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*). Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancarnya. Penelitian Carson & Scott (1997) dan Bouzoita & Young (1998) menemukan hubungan antara likuiditas dengan peringkat utang. Semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi peringkat perusahaan tersebut. Burton et al (2000) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara financial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Semakin tinggi tingkat rasio perusahaan tersebut, maka semakin tinggi posisi likuiditas perusahaan tersebut. Tingkat likuiditas dapat menjadi faktor penting dalam peringkat obligasi. Penelitian Anna Purwaningsih (2008) menemukan hubungan yang positif antara likuiditas dengan *credit rating*. Semakin tinggi likuiditas perusahaan semakin baik kemungkinan peringkat perusahaan tersebut. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari (2007) rasio likuiditas secara signifikan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

Rasio aktivitas menunjukkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan semua sumber daya yang ada pada pengendaliannya. Rasio aktivitas yang tinggi cenderung menunjukkan manajemen yang baik. Perusahaan yang mempunyai rasio aktivitas yang tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat produktivitasnya rendah. Hal ini juga menunjukkan perusahaan yang tingkat aktivitasnya tinggi akan lebih mampu



memenuhi kewajibanya secara lebih baik. Rasio ini secara signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Menurut Horrigan (1966 dalam Raharja dan Sari, 2008) rasio aktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap *credit rating*. Semakin tinggi rasio aktivitas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut

Rasio Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubunganya dengan penjualan, total aktiva maupun laba bagi modal sendiri. Profitabilitas ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Menurut Anna Purwaningsih (2008), semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah resiko ketidakmampuan membayar (*default*) semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari (2007) rasio profitabilitas secara signifikan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern*. Profitabilitas yang tinggi juga dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Menurut Brotman (1989) dan Boustita & Young, Adam and Hardwick (1998) dalam Raharja dan Sari (2008) semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah resiko ketidakmampuan membayar (*Default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut.

Rasio penilaian digunakan untuk mengukur seberapa besar hasil kerja perusahaan, karena rasio ini merupakan kombinasi pengaruh rasio risiko dan rasio hasil pengembalian. Rasio penilaian secara signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi (Purwaningsih 2008:92) Semakin tinggi penilaian maka semakin baik pula peringkat yang diberikan pada perusahaan tersebut. Rasio ini secara signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi (Anna Purwaningsih 2008). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari (2007) rasio penilaian secara signifikan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

## BAB V PENUTUP

### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio leverage yang diproksi dengan *Debt Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* mempunyai pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan *Times Interest Earned Ratio* tidak berpengaruh. Sehingga dapat disimpulkan bahwa indikasi H<sub>1</sub> berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.
2. Hasil penelitian untuk rasio likuiditas menunjukkan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, artinya bahwa semakin meningkat *Current Ratio*, maka akan mempengaruhi meningkatnya perusahaan perbankan dalam memprediksi peringkat obligasi.
3. Hasil penelitian untuk rasio aktivitas, *Working Capital Turnover*, *Fixed Asset Turnover* berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan *Total Assets Turnover* tidak berpengaruh. Sehingga dapat disimpulkan bahwa indikasi H<sub>3</sub> berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.
4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada rasio profitabilitas yang diproksi *Operating Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return on Investment* berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan *Return On Equity* tidak berpengaruh. Sehingga dapat disimpulkan bahwa indikasi H<sub>4</sub> berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan perbankan.
5. Hasil penelitian untuk rasio penilaian yang diproksi dengan *Price Earning Ratio* dan *Market to Book Value* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan perbankan.

## **5.2 Saran**

### **a. Bagi Masyarakat**

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan yang lebih luas bagi masyarakat dalam memilih peringkat obligasi.

### **b. Bagi Penelitian Selanjutnya**

Sebaiknya pada penelitian selanjutnya disamping menggunakan data dengan periode yang lebih panjang dan lebih sesuai dengan pada tahun saat ini sehingga data yang digunakan lebih aktual, juga perlu menambah variabel sehingga hasilnya lebih sempurna.

## **5.4 Agenda Penelitian di Masa Depan**

a. Obyek penelitian hanya mengambil pada perusahaan perbankan saja, untuk itu sebaiknya perlu menambah obyek penelitian sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan.

b. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada 5 (lima variabel dengan mengambil sampel pada perusahaan perbankan, untuk itu sebaiknya pada penelitian selanjutnya menambah variabel lain selain kelima variabel tersebut, seperti rasio solvabilitas, likuiditas, internal audit, reputasi auditor dan lain-lain.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert, 2001, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia, Jakarta.
- Ang, Robert (1997). *Buku Pintar Pasar Modal*. Badan Diklat Pasar Modal Indonesia.
- Amrullah, Karim. 2007, *Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur*, Skripsi. UNNES.
- Astuti, Sri. 2003, *Pengaruh Laporan Keuangan Terhadap Peringkat Hutang (Bond Rating) pada Perusahaan yang Terdaftar di BET Wahana*. Vol 6, No2 :105-111.
- Brigham dan Houston. 2001. *Management Keuangan. Buku II*, Jakarta: Erlangga
- Bursa Efek Indonesia, 2005, *Mengenal Obligasi, Over The Counter Fixed Income Service*.
- Foster, George, 1986, *Financial Statement Analysis*, New Jersey : Prentice Hall, Englewood Cliffs.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit UNDIP. Semarang.
- Gujarati, Damodar N (2003). *“Basic Econometrics”*. Singapore:McGraw Hill.
- Munawir, 2003, *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi Empat, Liberty, Yogyakarta.
- Sartono, Agus, 2002, *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*, BPFE UGM Yogyakarta.
- Sulistiyastuti, Dyah Ratih. 2002. *Sahara dan Obligasi (Ringkasan Teori dan Soal Jawab)*. UAJY. Yogyakarta.
- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.